

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

Una combinazione unica di capacità difensiva e crescita

Gestore del fondo, Alex Araujo

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI QUALIFICATI

gennaio 2020



- Nel corso del 2019 le azioni globali hanno conosciuto una forte crescita, trainate dagli Stati Uniti.
- I settori difensivi hanno faticato a tenere il passo, in un contesto di rendimenti obbligazionari in aumento.
- Il fondo ha beneficiato del suo approccio diversificato, con contributi positivi provenienti dalle tre categorie di infrastrutture: economica, sociale, ed evolutiva.
- I fondamentali aziendali restano solidi, con molte partecipazioni del fondo in grado di generare aumenti dei dividendi nella fascia di valori compresi tra il 5 e il 15%.
- L'analisi dei criteri ambientali, sociali e di governance (noti anche come criteri ESG) resta parte integrante del processo di investimento e continuiamo a valutare i rischi e a collaborare da vicino con le imprese presenti nel portafoglio. I mercati, influenzati dagli umori di mercato, stanno creando opportunità di acquisto per le imprese di infrastrutture quotate con ottime prospettive di crescita nel lungo periodo.

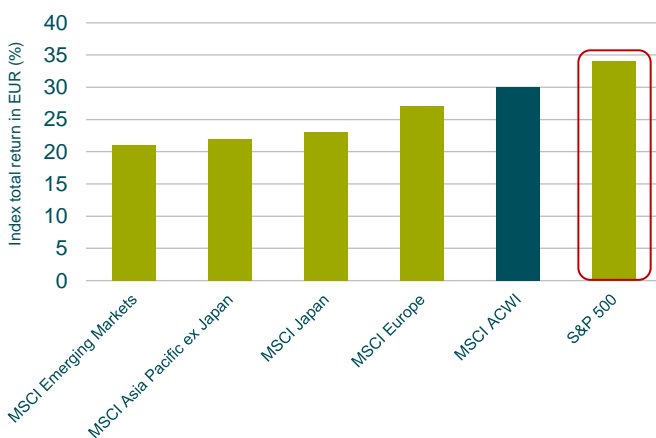
Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

Uno sguardo al 2019

Nel corso del 2019 le **azioni globali** hanno registrato una **crescita considerevole**: l'indice MSCI ACWI ha generato le performance più elevate del decennio in termini di dollari USA. I guadagni sono stati ampi in tutte le regioni. Gli Stati Uniti hanno guidato il rally: gli indici principali del mercato finanziario più ampio del mondo (S&P 500, Dow Jones Industrial Average e NASDAQ) hanno infatti toccato a dicembre i loro massimi record.

Figura 1. Performance regionale nel 2019

Gli Stati Uniti hanno spinto al rialzo i mercati



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

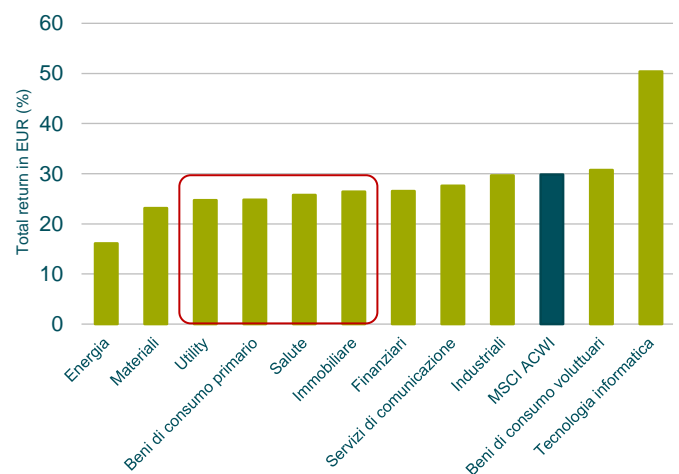
Fonte: Bloomberg, 31 dicembre 2019.

A seguire Europa e Giappone, con i mercati Emergenti e la regione Asia-Pacifico fanalino di coda per via delle tensioni commerciali, che hanno penalizzato il sentiment.

La performance settoriale ha visto una maggiore disparità di risultato. La **tecnologia** è stata la protagonista assoluta, con Apple e Microsoft che hanno fatto un balzo di oltre il 50%, seguite a distanza dal settore dei beni di consumo voluttuari.

Figura 2. Performance settoriale nel 2019

I titoli difensivi hanno arrancato



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Bloomberg, 31 dicembre 2019.

Questi sono stati gli unici settori a sovraperformare l'indice MSCI ACWI. I settori difensivi hanno iniziato l'anno in modo

positivo, ma hanno subito un'inversione di tendenza a partire da settembre, quando i rendimenti obbligazionari hanno recuperato terreno rispetto alle loro minime. I servizi di pubblica utilità e il settore immobiliare, spesso considerati come titoli equiparabili alle obbligazioni, hanno arrancato e creato un contesto difficile per le strategie delle infrastrutture quotate. Anche i settori dell'energia e dei materiali, legati alle materie prime, sono scivolati per via dei timori relativi alla crescita globale e al commercio.

Analisi della performance

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund ha generato nel 2019 un risultato positivo, con una **sovrapformance sull'Indice MSCI ACWI Net Return** ottenuta partecipando ai rialzi durante i rally di mercato, e preservando al contempo il capitale durante i mercati in calo. Il fondo ha messo a segno la **migliore performance della sua categoria Morningstar** per le infrastrutture quotate, in un contesto sempre più difficile per le strategie difensive verso la fine dell'anno. Il risultato del fondo è stato ottenuto con una **volatilità inferiore** rispetto al mercato, una caratteristica inerente alle infrastrutture quotate come asset class.

	2019 %	2018 %	2017 %	2016 %	2015 %	Dal lancio† pa %
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund	36,7	-1,7	n/a	n/a	n/a	14,2
Indice MSCI ACWI Net Return*	28,9	-4,4	9,5	11,7	9,3	10,9
Media del setore Morningstar Azionari Internazionali	25,8	-5,2	4,0	9,9	0,8	8,0
Quartile	1	1	n/a	n/a	n/a	1

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

*Prima dell' 1 ottobre 2018 l'indice comparativo era MSCI ACWI (Performance lorda). Successivamente, l'indice è divenuto MSCI ACWI Net Return. Gli indici Net Return includono i dividendi dopo la deduzione delle ritenute fiscali.

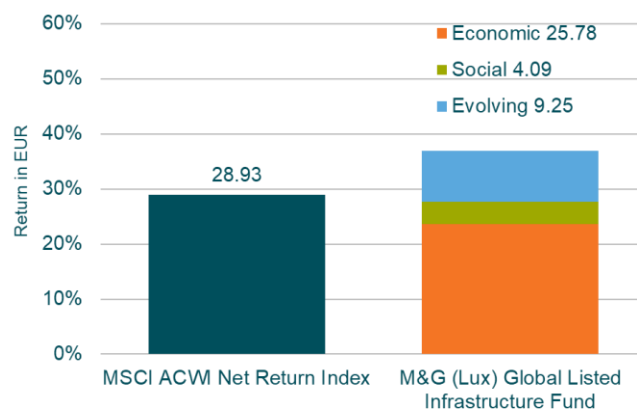
Fonte: Morningstar, azioni di classe euro A ad accumulazione, al 31 dicembre 2019, sulla base del prezzo di offerta, reddito reinvestito. Performance di benchmark e categoria in euro. *Mandato di Alex Araujo dal lancio del fondo, in data 5 ottobre 2017.

Il fondo ha beneficiato del suo approccio diversificato, con contributi positivi da parte delle tre categorie di infrastrutture: economica, sociale, ed evolutiva.

Le fonti diversificate di performance del fondo sono anche riflesse nei primi dieci titoli.

I titoli di **infrastrutture economiche** hanno contribuito positivamente alla performance, guidati da **Ørsted** ed **Enel**, due compagnie all'avanguardia nel campo delle energie rinnovabili.

Figura 3. Contributo alla performance (%) per classe infrastrutturale: 2019



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2019. Performance nel periodo di detenzione (al lordo delle commissioni e dei costi di transazione) calcolata in dollari USA. Prima del primo ottobre 2018 l'indice comparativo era MSCI ACWI (Performance lorda). Successivamente, l'indice è divenuto MSCI ACWI Net Return. Gli indici Net Return includono i dividendi dopo la deduzione delle ritenute fiscali.

Ørsted, leader mondiale nella generazione di energia eolica off-shore, beneficia a lungo termine della posizione favorevole dell'eolico off-shore come segmento in più rapida crescita delle energie rinnovabili. Enel, l'utility italiana, continua a raggiungere i suoi obiettivi operativi e il suo piano strategico di implementazione di fonti di energia senza emissioni, accelerando al contempo il processo di decarbonizzazione. Al di fuori dei servizi di pubblica utilità, **Ferrovial** e **Vinci** hanno sovrapformato per le infrastrutture di trasporto. Vinci e Ferrovial, che possiedono strade a pedaggio e aeroporti in tutto il mondo, hanno continuato a registrare progressi operativi, trainate da una crescita costante del traffico e dei volumi di passeggeri. **TC Energy**, **Gibson Energy** e **ONEOK**, costruttori e gestori di gasdotti e terminali di stoccaggio, sono andati controcorrente in un settore energetico debole, essendo stati premiati per la stabilità e la crescita dei loro flussi di cassa.

Franco-Nevada ha apportato il maggior contributo per la **categoria evolutiva** delle infrastrutture. La società di royalty detiene diritti sui flussi di cassa derivanti dai possedimenti minerari, che forniscono al portafoglio una protezione contro l'inflazione, una caratteristica utile ai fini della diversificazione. Anche **Equinix**, società di centri dati, ha ottenuto ottimi risultati per le infrastrutture evolutive. La società statunitense è classificata come REIT (Real Estate Investment Trust), ma non va considerata come equiparabile alle obbligazioni. I centri dati beneficiano di una forte tendenza di crescita a lungo termine, ossia la proliferazione di dati in un mondo sempre più digitalizzato.

Unite Group, il principale fornitore britannico di alloggi per studenti, è stato nel 2019 il titolo più brillante nel campo delle **infrastrutture sociali**.

Le sue azioni hanno reso oltre il 60% in sterline. L'azienda opera in un settore dalle dinamiche favorevoli, trainato da un numero crescente di studenti stranieri e da una carenza di alloggi di qualità nelle migliori istituzioni educative.

Figura 4. I 10 titoli migliori

	Classe di infrastruttura	Industria di infrastruttura	Paese	Contributo alla performance (%)
Unite Group	Sociale	Istruzione	Regno Unito	2,34
Ørsted	Economica	Utility	Danimarca	2,11
Enel	Economica	Utility	Italia	2,02
Ferrovial	Economica	Trasporti	Spagna	1,89
Franco-Nevada	Evolutiva	Royalty	Canada	1,89
Equinix	Evolutiva	Comunicazione	Stati Uniti	1,78
Vinci	Economica	Trasporti	Francia	1,75
TC Energia	Economica	Energia	Canada	1,64
Gibson Energy	Economica	Energia	Canada	1,62
ONEOK	Economica	Energia	Stati Uniti	1,48

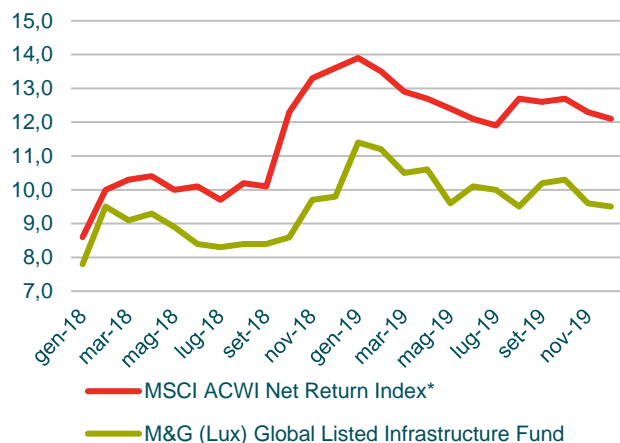
Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2019.

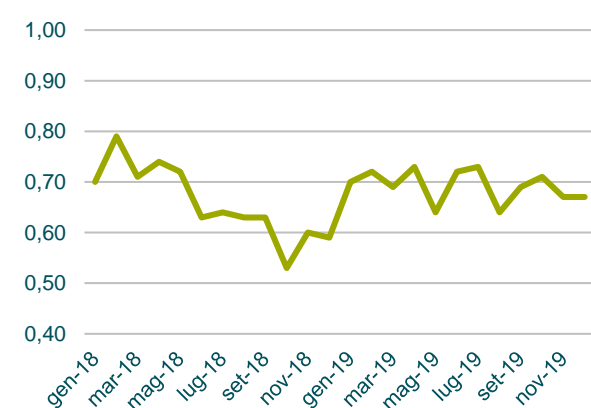
Caratteristiche di rischio

Figura 5. Caratteristiche di rischio nel 2018 e nel 2019

Volatilità



Beta del fondo



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

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2019. *Prima dell'1 ottobre 2018 l'indice comparativo era MSCI ACWI (Performance lorda). Successivamente, l'indice è divenuto MSCI ACWI Net Return. Gli indici Net Return includono i dividendi dopo la deduzione delle ritenute fiscali.

Il risultato del fondo è stato ottenuto con una volatilità inferiore rispetto al mercato, una caratteristica inerente alle infrastrutture quotate come asset class.

La volatilità del fondo è stata complessivamente stabile su base assoluta e inferiore a quella dell'Indice MSCI ACWI Net Return. Il beta del fondo, attualmente pari a 0,67, riflette le qualità difensive dell'asset class.

Attività sul portafoglio

Nel 2019 abbiamo effettuato due nuovi acquisti e due vendite complete, un livello di turnover coerente con i nostri investimenti a lungo termine di cinque anni o più. Il portafoglio resta un portafoglio concentrato, con 42 partecipazioni.

Abbiamo avviato una partecipazione in **CSX**, la società ferroviaria statunitense nel settore delle "infrastrutture di trasporto", a complemento della nostra attuale posizione in Union Pacific. **E.ON**, utility tedesca, è stata aggiunta al portafoglio per via della sua valutazione allettante e dell'esposizione alla transizione energetica della Germania. Entrambi i titoli fanno parte della categoria di **infrastruttura economica**.

Abbiamo venduto la partecipazione in **Ventas**, nella categoria delle **infrastrutture sociali**, vista la crescita a nostro avviso deludente dei suoi dividendi. Saremmo lieti di investire nuovamente in Ventas se la sua valutazione divenisse più allettante e la crescita dei suoi dividendi dovesse raggiungere livelli più accettabili. **Shenzhen Investment Holdings Bay Area Development Company Limited**, la società di strade a pedaggio precedentemente nota come Hopewell Highway, ha fornito una fonte di denaro per idee migliori. La società quotata sulla borsa di Hong-Kong offre l'accesso a interessanti asset nel delta del fiume delle Perle, il cuore industriale della Cina, ma un cambiamento nella proprietà della società ha suscitato preoccupazioni sulla governance e la strategia aziendale.

Le ponderazioni regionali sono rimaste sostanzialmente invariate, con il **Nord America** che continua a rappresentare circa il **50% del portafoglio**. L'esposizione del Regno Unito è aumentata al 17%, riflettendo le interessanti opportunità a livello di titoli, in particolare per quel che concerne le infrastrutture sociali. L'Europa continentale ha rappresentato il 23%, mentre l'Asia-Pacifico e i mercati Emergenti sono cresciuti, arrivando a circa il 10%.

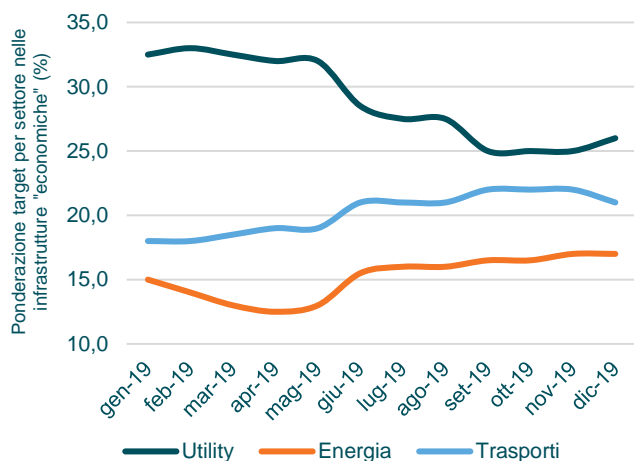
Più significative sono state le variazioni delle esposizioni settoriali. Abbiamo ridotto la ponderazione obiettivo nelle utility dal 33% di inizio anno ad un minimo del 25% a settembre, in quanto abbiamo individuato migliori opportunità di valutazione in altri settori, in particolare nelle **infrastrutture energetiche** e di **trasporto**.

Questa decisione ci ha offerto un vantaggio sui nostri omologhi delle infrastrutture quotate, sia attive che passive, che in genere investono più del 40% nelle utility.

Tale concentrazione non ha giocato a loro favore durante il rialzo dei rendimenti obbligazionari. Detto questo, abbiamo iniziato ad aumentare nuovamente l'esposizione del fondo ai servizi di pubblica utilità a dicembre, dato che molti titoli sembravano ipervenduti a fronte di un sentiment negativo. La valutazione rimane alla base del nostro processo decisionale.

Figura 6. Ponderazioni target

Ridotto l'esposizione ai servizi di pubblica utilità in base alle valutazioni



Fonte: M&G, 31 dicembre 2019.

Impegno dell'impresa

L'analisi degli **aspetti ambientali, sociali** e di **governance** è parte integrante del processo di investimento sin dal lancio del fondo, nell'ottobre 2017. Tali aspetti ci stanno a cuore per il potenziale impatto che hanno sulle performance finanziarie e sul patrimonio degli investitori. I limiti rigorosi che applichiamo all'energia alimentata a carbone e al nucleare, per esempio, non sono necessariamente una posizione etica.

È inoltre importante sottolineare che la nostra analisi ESG non è dettata da classifiche di terzi. Preferiamo condurre la **nostra ricerca indipendente** e coinvolgere le aziende in modo proattivo, piuttosto che esternalizzare questo aspetto del processo che riteniamo sia cruciale per una gestione attiva.

A tal fine, una delle discussioni chiave che si è svolta tra noi e le aziende in cui siamo investiti ha coinvolto **CCR**, l'impresa di infrastrutture dei trasporti brasiliana. La società è stata in passato accusata di corruzione a causa della sua esposizione a contratti governativi, ma da allora ha adottato misure per introdurre nuove politiche volte a migliorare la governance e le pratiche interne. Abbiamo condotto e continuiamo a condurre una due diligence ESG con vari rappresentanti del management, tra cui recentemente i Chief Financial e i Chief Compliance Officer.

Enbridge è un'altra società con la quale siamo costantemente impegnati da diversi anni. Il settore delle

infrastrutture energetiche si trova ad affrontare rischi sempre più elevati per quanto riguarda la costruzione e la ristrutturazione dei gasdotti. Occorre prestare particolare attenzione all'impatto ambientale, nonché al benessere degli autoctoni e dei soggetti interessati. Alcuni anni fa, l'azienda ha subito pressioni per il suo coinvolgimento in un particolare progetto che, pur essendo finanziariamente poco rilevante, ha suscitato polemiche e critiche da parte di varie agenzie esterne e osservatori. Grazie al nostro costante impegno con l'azienda, abbiamo imparato ad apprezzare la sua governance aziendale, le sue politiche di sostenibilità e le sue pratiche di coinvolgimento dei soggetti interessati. Con il supporto del nostro team di governance e di stewardship, abbiamo coinvolto il Chief Executive della compagnia, il Chief Financial Officer e i Chief Sustainability Officer.

Date le continue prove di fenomeni legati al cambiamento climatico come tempeste, inondazioni e incendi boschivi, abbiamo anche continuato ad aumentare la nostra attenzione alle pratiche di mitigazione del rischio delle aziende. Le attività infrastrutturali, data la natura delle loro attività sottostanti, richiedono una specifica e rigorosa valutazione del rischio del cambiamento climatico. **Edison International**, detenuta sin dal lancio, possiede e gestisce infrastrutture elettriche in California.

A differenza della sua omologa statale PG&E, che è stata costretta a dichiarare il fallimento a causa della responsabilità per incendi boschivi (oltre che per possibili colpe), Edison ha gestito queste difficoltà in modo, a nostro avviso, esemplare. Continuiamo a impegnarci con l'azienda per comprendere i suoi sforzi di mitigazione, la sua resilienza finanziaria e le pratiche operative relative al rischio di incendi boschivi. Di recente abbiamo incontrato sia il Chief Financial Officer che l'Amministratore Delegato della società, sempre in collaborazione con il nostro team di governance e stewardship.

Crescita dei dividendi

L'attrattiva delle infrastrutture non si limita, a nostro avviso, alle sue proprietà difensive. L'asset class offre un'ampia gamma di opportunità di crescita e non c'è segnale migliore della solidità e delle prospettive di un'azienda che l'aumento dei suoi dividendi. È stato quindi incoraggiante vedere una crescita dei dividendi - e in molti casi una loro crescita significativa - in tutto lo spettro delle attività infrastrutturali quotate.

Può sorprendere che per il 2019 la crescita più elevata dei dividendi sia attribuibile a una società di servizi di pubblica utilità. Non tutte le compagnie di utility sono uguali. La società spagnola **Naturgy Energy** ha registrato un aumento dei dividendi del 30% per il 2018, quando ne ha introdotto una nuova politica. La società si è impegnata ad aumentare il dividendo di un minimo del 5% ogni anno fino al 2022, mantenendo al contempo il suo obiettivo strategico di transizione energetica.

L'italiana **Enel** ha aumentato il suo dividendo del 18% per il 2019. Negli Stati Uniti, **NextEra Energy**, **American Water Works** e **Atmos Energy** hanno ottenuto aumenti dei dividendi a due cifre, sostenute da regimi normativi particolarmente vantaggiosi nella generazione di sovraperformance finanziarie.

Altrove nelle infrastrutture economiche, **Union Pacific** (compagnia ferroviaria) ha aumentato il dividendo del 10% in due occasioni, mentre **ONEOK** (gasdotti per l'energia) ha aumentato il pagamento ogni trimestre, con un tasso di crescita annualizzata nella fascia 5-10%.

Il segmento "evolutivo" del portafoglio ha soddisfatto le elevate aspettative di crescita con **Infrastrutture Wireless Italiane** (INWIT), la società italiana di torri di comunicazione, che ha registrato una crescita del dividendo del 29%. La controparte statunitense **American Tower** ha continuato ad aumentare il proprio dividendo ogni trimestre e ha incrementato il pagamento a un tasso di crescita annualizzata del 20%.

Le aziende appartenenti alla categoria sociale delle infrastrutture, in genere, producono una crescita dei dividendi in linea o leggermente superiore all'inflazione, ma il fornitore di alloggi per studenti **Unite Group** è stato il titolo di spicco, con un aumento dei dividendi del 28%.

Siamo incoraggiati dalla crescita dei dividendi delle nostre partecipazioni sottostanti e siamo sulla strada giusta per raggiungere l'obiettivo del fondo di aumentare il flusso di reddito ogni anno in dollari USA (l'esercizio finanziario del fondo termina il 31 marzo 2020). Considerando le distribuzioni corrisposte negli ultimi 12 mesi, il flusso di reddito è superiore del 6% rispetto all'anno precedente in dollari USA (azioni USD A Inc). L'aumento in euro (azioni EUR A Inc) è stato dell'11%, riflettendo la debolezza della valuta. Riteniamo che un tasso di crescita annualizzata del 5-10% in dollari statunitensi sia un tasso più indicativo e sostenibile nel lungo termine.

Prospettive

I mercati finanziari globali hanno chiuso il 2019 con ottimismo, dati i segnali di distensione nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, che si va dirigendo verso una risoluzione. Purtroppo, quello che i mercati hanno concesso con una mano, hanno velocemente tolto con l'altra. L'alba di un nuovo decennio è stata quasi immediatamente offuscata dalle preoccupazioni geopolitiche in Medio Oriente, aggiungendo nuova incertezza per l'economia e i mercati globali. Tuttavia, i timori del mercato circa il panorama macroeconomico restano in contrasto con i progressi delle aziende che vediamo nel mondo reale. Le nostre partecipazioni sottostanti continuano a dimostrare progressi nella performance operativa e ad aumentare i loro dividendi, come chiara indicazione di fiducia nel lungo termine. Il nervosismo dei mercati sembra poco congruo in questo contesto.

Siamo fermamente convinti che le infrastrutture quotate in borsa offrano più dei titoli equiparabili alle obbligazioni e siamo decisamente concentrati su società con un potenziale di crescita a lungo termine, cercando di cogliere al contempo le caratteristiche difensive dell'asset class.

Oltre alla crescita, la **valutazione** è un **aspetto cruciale** del processo di selezione dei titoli e le oscillazioni del sentiment di mercato continuano a presentare eccellenti opportunità di acquisto per gli investitori a lungo termine. Siamo inoltre certi che i fondamentali delle aziende si riflettano nel tempo nei prezzi delle azioni e che la vendita indiscriminata di titoli difensivi negli ultimi mesi abbia reso allettanti alcune aziende di infrastrutture di qualità elevata. In un mercato in cui gli investitori sono stati disposti a pagare in eccesso per un gruppo selezionato di azioni nella categoria "crescita", con apparentemente poca considerazione per il prezzo, siamo entusiasti delle opportunità di crescita nelle infrastrutture quotate, che sono disponibili senza l'onere di valutazioni eccessive. Cogliamo tali opportunità nella convinzione che queste misure gettino i semi per le performance future.

M&G, gennaio 2020

Il fondo investe principalmente in azioni societarie, pertanto potrebbe subire oscillazioni di prezzo più ampie rispetto ai fondi che investono in obbligazioni e/o liquidità.

Altri rischi associati al fondo sono riportati nel rispettivo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID).

Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute. Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso M&G International Investments S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: www.mandgitalia.it. **Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo**, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di promozione finanziaria è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.