

Combattere l'inflazione, infrastrutture e real estate a confronto

[Francesca Conti](#) | 26 Settembre 2024



Tavola rotonda infrastrutture e real estate. Foto Enrico Frascati per FundsPeople

Tempo di lettura: **1 min.**

Il 2024 ha rappresentato un anno di svolta e stabilizzazione per i settori immobiliare e infrastrutturale. In questo anno il contesto economico è però rimasto complesso, con le banche centrali che hanno mantenuto elevati i tassi di interesse per combattere l'inflazione. Le implicazioni restano significative per i due settori tradizionalmente sensibili alle fluttuazioni dei tassi. Secondo un report della società di consulenza immobiliare JLL **il mercato si sta gradualmente assestando sulla propria media storica, dopo gli alti e bassi registrati nel periodo post-pandemia**. Gli investimenti in infrastrutture, invece, registrano performance robuste grazie in particolare ai contratti di lungo termine, spesso legati agli adeguamenti dell'inflazione. Gli asset, soprattutto quelli incentrati sulle energie rinnovabili e sulle infrastrutture legate al digitale, forniscono una copertura contro l'inflazione per via della loro domanda intrinseca e dei quadri normativi che consentono di riflettere i costi sui clienti finali. In questo contesto nella seconda parte della tavola rotonda di FundsPeople dedicata alle strategie immobiliari e infrastrutturali, si analizzano le reazioni degli strumenti alle variazioni dei tassi di interesse, valutandone l'efficacia come copertura dall'inflazione.

I commenti si riferiscono al contesto del 10 luglio 2024.

BUONA COPERTURA DAI RISCHI

In termini generali “sia il settore immobiliare che infrastrutturale possono offrire una protezione contro l'inflazione”, sostiene [Gabriele Montalbetti](#), gestore di [Consultinvest SGR](#). “Tuttavia - aggiunge -, poiché stiamo parlando di investimenti quotati e pubblici, ovviamente sono influenzati anche dal livello generale dei mercati azionari. È la stessa differenza che c'è tra investire in società aurifere o in oro fisico, due categorie di investimento che presentano comportamenti correlati, ma diversi nel breve periodo”. Secondo Montalbetti “probabilmente le infrastrutture offrono maggiore protezione dall'inflazione, perché ci sono alcuni settori, come le utility, le strade a pedaggio o i gasdotti, in cui i ricavi sono legati all'inflazione. In questi casi, il legame è molto chiaro perché di solito sono società con concessioni governative e sottoposte a una regolamentazione piuttosto

dettagliata. Invece per gli aeroporti o le infrastrutture di telecomunicazione, la situazione è più complessa e dipende più dallo stato generale dell'economia e dall'andamento dei consumi. Quindi **nel lungo termine ritengo che immobiliare e soprattutto infrastrutture dei mercati pubblici possano fornire una buona copertura dai picchi inflattivi**, ma ci possono essere dinamiche nel breve periodo che ostacolano queste relazioni”.

1/5

Traiettoria ancora poco chiara

In un contesto di alta volatilità e dipendenza dai dati economici, le previsioni sull'andamento futuro dell'inflazione restano incerte, spingendo gli analisti a rivedere continuamente le strategie di portafoglio. “Sia il settore immobiliare che infrastrutturale offrono una copertura contro l'inflazione, ma sono anche asset a lunga duration, quindi sensibili ai tassi”, evidenzia [Roberta Rudelli](#), head of Fund Selection di [Unicredit](#). “Il mercato azionario è molto volatile e lo è ancora di più la parte lunga della curva dei rendimenti, e questa incertezza penalizza le quotazioni dei titoli dei due settori. Inoltre, **l'evoluzione della traiettoria dell'inflazione non è del tutto chiara e il mercato è ancora fortemente dipendente dai dati pubblicati**. Ogni nuovo dato, infatti, porta gli analisti a rivedere le previsioni sulle scelte di politica monetaria da parte delle banche centrali, con effetti sulle scelte di portafoglio e reazioni di mercato nel breve termine molto forti. Il consenso di mercato si aspetta un rallentamento dell'inflazione, anche se a velocità diverse tra Stati Uniti ed Europa. Tuttavia, nessuno è in grado di prevederne esattamente l'andamento, e questo crea molta volatilità in tutto il mercato azionario, a eccezione di qualche titolo favorito da caratteristiche specifiche o con modelli di business unici”, conclude.

2/5

Questione di volatilità

Infrastrutture e real estate “reagiscono diversamente all'inflazione”, sostiene [Crispin Royle-Davies](#), portfolio manager di [Nuveen](#). “Nel 2022 - prosegue -, le infrastrutture si sono dimostrate efficaci come copertura dai tassi, con settori come le società di pubblica utilità, strade a pedaggio e gestione dei rifiuti capaci di trasferire rapidamente l'aumento dei prezzi sui clienti. Al contrario, il real estate ha registrato performance più variabili: mentre segmenti come le torri di telecomunicazione hanno gestito bene l'inflazione, altri come il residenziale tedesco hanno sofferto a causa di contratti a lungo termine. **Sebbene il real estate quotato sia più volatile nel breve termine, nel lungo periodo i rendimenti tendono a convergere con quelli del real estate non quotato**. La differenza principale è nella liquidità: nel mercato quotato, la volatilità si manifesta giorno per giorno, mentre nel mercato privato emerge solo al momento della vendita dell'asset. Investendo con pazienza per almeno un anno, si possono dunque ottenere rendimenti simili. Le infrastrutture, inoltre, permettono una specializzazione settoriale, come logistica e data center, consentendo di adattare rapidamente il portafoglio all'inflazione. Grazie alla nostra rete globale e alla collaborazione con i team di real estate privato, possiamo prendere decisioni informate per massimizzare la protezione dall'inflazione e dei rendimenti”.

3/5

Rendimento e copertura

Il mercato infrastrutturale è ben attrezzato per affrontare l'inflazione, con le aziende che riescono a trasferire i costi sui clienti e a mantenere sotto controllo il debito. Grazie agli incentivi fiscali vi sono poi abbondanti risorse per nuovi investimenti. “Per quanto riguarda il mercato delle infrastrutture, vediamo che le aziende nei portafogli dei fondi ad oggi riescono a trasferire gli incrementi dell'inflazione ai clienti, quindi non ci preoccupiamo del suo incremento”, evidenzia [Carlo Maggi](#), Responsabile Infrastructure & Real Estate di [Eurizon Capital Real Asset](#). “Anche il costo del debito legato agli investimenti infrastrutturali - commenta - è sotto controllo, sempre in considerazione della qualità del progetto. Inoltre, grazie agli incentivi fiscali e ai fondi della BCE o dell'Inflation

Reduction Act (IRA) negli Stati Uniti, ci sono molte risorse disponibili per gli investimenti nelle infrastrutture. Nel settore immobiliare, invece, il debito è una componente strutturale. L'aumento dei tassi fa salire i costi del debito, influenzando negativamente le valutazioni. Tuttavia, **investire nel debito immobiliare può offrire un buon rendimento con maggiore protezione nella struttura del capitale**, grazie a un basso loan-to-value e a rendimenti più alti, dovuti al repricing del mercato. Sul lato equity, il repricing può essere problematico, ma concentrandosi su asset di qualità e considerando un orizzonte temporale più lungo, si possono ottenere buoni risultati. È fondamentale considerare la geografia dell'investimento, poiché investire in immobili in Europa, Stati Uniti o Asia presenta differenze significative”.

4/5

Prospettiva di lungo termine

Gli investimenti in beni reali possono risentire dell'inflazione nel breve termine, soprattutto se quotati in Borsa, ma a lungo termine tendono a mantenere il loro valore. La vera sfida è capire la natura dell'inflazione, che può derivare dalla domanda o da problemi di offerta, influenzando in modo diverso il mercato. “Per gli strumenti che investono in beni reali, il flusso di cassa e la Borsa tendono a scontare il valore reale in base alle condizioni di mercato. Durante un periodo di inflazione, quindi, con l'aumento dei tassi di interesse, si può soffrire nel breve termine, soprattutto se il bene è quotato, ma **nel lungo termine un bene reale dovrebbe difendere il suo valore**”, sostiene [Carlo De Luca](#), head of asset management di [Gamma Capital Markets](#). Per De Luca “la chiave è comprendere se l'inflazione è ‘buona’ o meno. Se l'inflazione è guidata dalla domanda la volatilità sarà temporanea e il valore tornerà. Tuttavia, se l'inflazione deriva da problemi di offerta, come un collo di bottiglia nella catena di approvvigionamento simile a quello che si è verificato post Covid, la situazione è più complessa e difficile da valutare, e questo vale per tutti i beni, non solo per l'immobiliare. In caso di inflazione negativa, molti asset subiscono un repricing. Un'eccezione potrebbe essere rappresentata dal mercato immobiliare italiano, dove il ciclo è meno volatile rispetto ad altre aree, come gli Stati Uniti, dove i prezzi degli immobili residenziali possono subire cali significativi durante le crisi finanziarie. Tuttavia, nel lungo termine, se l'inflazione è guidata dalla domanda, non rappresenta un problema per l'investitore, confermando la solidità di beni reali come l'immobiliare”.

5/5