

INFRASTRUTTURE: PRIVATE VS. QUOTATE IN BORSA

È tempo di rivalutare l'allocazione tra infrastrutture private e quotate?

NEGLI STATI UNITI: AD USO DEL PUBBLICO GENERALE.

IN TUTTE LE ALTRE GIURISDIZIONI: PER INVESTITORI ISTITUZIONALI, PROFESSIONALI, QUALIFICATI E CLIENTI QUALIFICATI.

PUNTI CHIAVE

- Le infrastrutture quotate hanno evidenziato un profilo rischio-rendimento comparabile a quello delle infrastrutture non quotate; più recentemente, tuttavia, il mercato privato ha mostrato un rallentamento dell'attività transazionale.
- Al contempo, il capitale infrastrutturale impegnato ma non ancora investito — il cosiddetto “dry powder” — è quasi triplicato in meno di un decennio, segnalando la presenza di ingenti risorse ancora in attesa di essere allocate nonostante la solidità dell'asset class.
- I mercati quotati offrono accesso immediato alle opportunità di investimento nel comparto infrastrutturale, con i benefici della liquidità e della trasparenza dei prezzi.

Il contesto di investimento per le infrastrutture private è diventato più complesso: i tassi di interesse restano elevati e i livelli di rendimento-obiettivo storicamente perseguiti (hurdle rate) risultano sempre più difficili da conseguire.

Parallelamente, l'attività transazionale nel segmento privato delle infrastrutture si è ridotta, determinando livelli record di capitale impegnato ma non ancora investito — il cosiddetto dry powder.

A nostro avviso, mantenere capitale inutilizzato può tradursi in opportunità mancate, soprattutto in una fase in cui il comparto infrastrutturale continua a beneficiare di solidi driver strutturali, tra cui deglobalizzazione, elettrificazione e sviluppo dell'intelligenza artificiale (AI), che sostengono la domanda di energia e gli investimenti correlati. Anche i precedenti interventi di politica fiscale, tra cui l'Infrastructure Investment and Jobs Act e l'Inflation Reduction Act, hanno contribuito a sostenere ulteriormente l'attività infrastrutturale. In questo contesto, riteniamo opportuno rivalutare il ruolo delle infrastrutture quotate in portafoglio, sia in ottica complementare sia come possibile alternativa alle infrastrutture non quotate.

I titoli infrastrutturali quotati offrono prezzi di mercato e liquidità su base giornaliera.

Le infrastrutture private non sono quotate e presentano in genere una liquidità limitata, se non assente.

Vantaggi delle infrastrutture quotate

Le infrastrutture quotate e non quotate condividono diverse caratteristiche: tra queste, flussi di reddito potenziali, apprezzamento del capitale, diversificazione e una certa protezione dall'inflazione, grazie a meccanismi di inflation linkage, ossia la possibilità di adeguare tariffe o corrispettivi all'andamento dell'inflazione. Tuttavia, riteniamo che le infrastrutture quotate presentino vantaggi propri e distintivi, tra cui una maggiore liquidità, un accesso potenzialmente immediato al mercato e la trasparenza dei prezzi in tempo reale. La possibilità di acquisire un'esposizione immediata all'asset class può risultare particolarmente vantaggiosa nell'attuale contesto, caratterizzato da un'attività di deal in calo e da profili di rischio/rendimento di lungo termine sempre più complessi nel settore privato. Analogamente, riteniamo che la trasparenza dei prezzi rappresenti un fattore chiave per determinare i rischi reali dei portafogli.

Profilo di performance solido per le infrastrutture quotate

Fino a dicembre 2025, le infrastrutture quotate in Borsa hanno registrato una performance superiore sia sull'orizzonte a 5 anni che a 10 anni, associata a un profilo di rischio competitivo: l'S&P Global Infrastructure Index (infrastrutture quotate) è cresciuto del 10,97% nel periodo quinquennale, mentre l'EDHEC Infra300® VW Equity Index (infrastrutture non quotate) ha registrato l'8,70%. Nel quinquennio, le infrastrutture quotate hanno inoltre mostrato una volatilità inferiore.

Con un profilo rischio/rendimento competitivo, riteniamo che le infrastrutture quotate possano offrire accesso ai potenziali benefici della classe di attivo, mantenendo al contempo liquidità, trasparenza dei prezzi e accesso immediato.

Con un profilo rischio/rendimento interessante rispetto alle infrastrutture private, le opportunità nel settore pubblico possono offrire vantaggi aggiuntivi, tra cui liquidità giornaliera, trasparenza dei prezzi e accesso immediato.

Indice	Rendimento totale 1 anno	Rendimento annualizzato 5 anni	Deviazione standard 5 anni	Rendimento annualizzato 10 anni	Deviazione standard 10 anni
Infrastrutture quotate ¹	22,58%	10,97%	13,89%	9,42%	15,24%
Infrastrutture private ²	14,44%	8,70%	15,33%	6,97%	14,31%

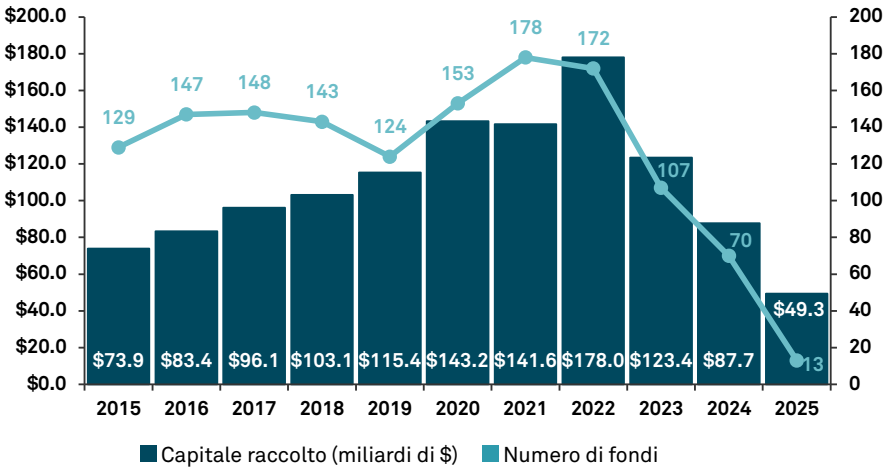
¹ Fonte: S&P Global Infrastructure TR USD, Morningstar al 31 dicembre 2025.

² Fonte: Infra300 Equity Report, Q4 2025

Maggiore accessibilità con le infrastrutture quotate

Il settore delle infrastrutture private ha recentemente registrato un significativo rallentamento nell'attività transazionale. Nel 2023, la raccolta di capitali è calata del 39,8% su base annua e il numero di fondi giunti al final close è sceso ai minimi dal 1990, con una flessione del 52%. Nel 2024, la raccolta è diminuita di un ulteriore 29% su base annua e il numero di veicoli di investimento è diminuito del 35%.

Attività di raccolta infrastrutturale



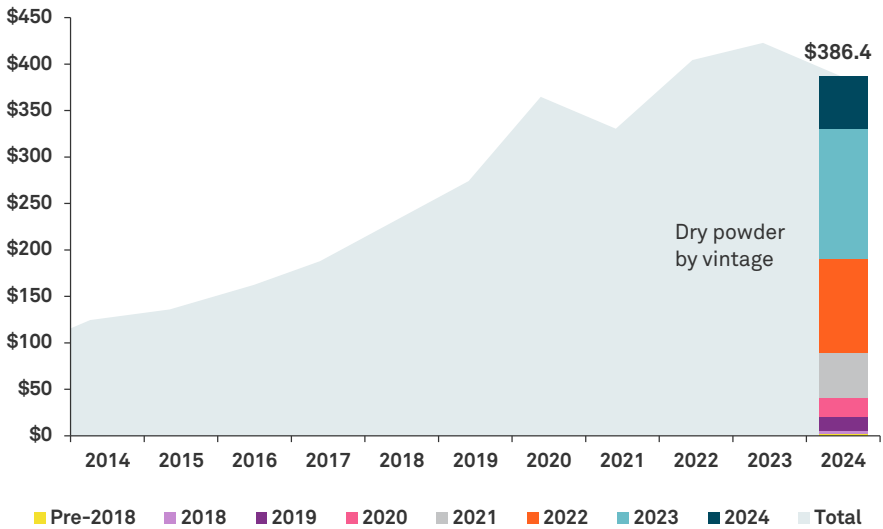
Fonte: PitchBook, Geography: Global al 31 marzo 2025.
Il grafico ha scopo puramente illustrativo.

Il dry powder rimane su livelli elevati

Nel frattempo, il dry powder è quasi triplicato in meno di un decennio. Una quota significativa dei capitali raccolti nei vintage 2020-2022 deve ancora essere investita in progetti infrastrutturali, secondo i dati di PitchBook Data, Inc. A nostro avviso, esistono opportunità mancate, considerato che i titoli azionari infrastrutturali sono cresciuti del 68% dalla fine del 2020 a dicembre 2025 (fonte: Bloomberg).

Nel comparto quotato, il quadro è stato più favorevole. I mercati quotati offrono accesso immediato all'asset class, rendendo gli investimenti infrastrutturali più accessibili, con i benefici aggiuntivi della liquidità e della trasparenza dei prezzi. A nostro parere, l'attività di deal per le infrastrutture private esistenti rimarrà probabilmente difficile, con ingenti volumi di capitale ancora non investito rimasti in attesa a causa dell'apprezzamento delle valutazioni nel mercato privato nell'ultimo decennio, combinato con tassi di

Dry powder infrastrutturale (\$B)



Fonte: PitchBook, Geografica: Globale, stime al settembre 2024.
Il grafico ha scopo puramente illustrativo.

interesse più elevati. Per attirare l'interesse dei potenziali acquirenti, le valutazioni delle infrastrutture private dovrebbero ridimensionarsi fino ad avvicinarsi ai livelli del mercato quotato, con possibili ricadute negative sui rendimenti attesi per gli investitori già esposti. Inoltre, i deal futuri saranno probabilmente finanziati a tassi più elevati rispetto a quelli delle operazioni degli ultimi dieci anni, rendendo più difficile conseguire gli hurdle rate storicamente perseguiti.

Diversificare verso le infrastrutture quotate

Riteniamo particolarmente rilevante la possibilità di accedere al comparto infrastrutturale con livelli più elevati di liquidità e trasparenza dei prezzi. Le valutazioni del mercato provato potrebbero continuare a ridimensionarsi, con potenziali ripercussioni negative sulle prospettive di rendimento delle infrastrutture private, in particolare rispetto all'ultimo decennio. Per questi motivi, e considerato il nuovo regime macroeconomico emerso negli ultimi anni, riteniamo che il momento attuale possa essere opportuno per valutare l'inserimento di infrastrutture quotate nelle allocazioni infrastrutturali. La diversificazione verso le infrastrutture quotate potrebbe generare rendimenti analoghi, consentendo al contempo una gestione più efficiente del profilo rischio-rendimento di portafoglio.

Informazioni importanti

NEGLI STATI UNITI: AD USO DEL PUBBLICO GENERALE. IN TUTTE LE ALTRE GIURISDIZIONI: PER INVESTITORI ISTITUZIONALI, PROFESSIONALI, QUALIFICATI E CLIENTI QUALIFICATI.

Le informazioni contenute nel presente documento riflettono opinioni di carattere generale e sono fornite esclusivamente a scopo informativo. Il presente materiale non intende costituire

consulenza in materia di investimenti né raccomandazione di adottare una qualsivoglia strategia di investimento.

Le opinioni e i punti di vista espressi sono soggetti a variazione senza preavviso.

Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri.

Soggetti emittenti

Il presente materiale è distribuito esclusivamente nei paesi e ai destinatari indicati di seguito, nel rispetto delle condizioni e limitazioni specificate:

- **Stati Uniti:** BNY Mellon Securities Corporation (BNYSC), 240 Greenwich Street, New York, NY 10286.
- **Europa (esclusa la Svizzera):** BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A., 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Lussemburgo.
- **Regno Unito, Africa e America Latina (escluso il Brasile):** BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, Londra EC4V 4LA. Registrata in Inghilterra al n. 1118580. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.
- **Sudafrica:** BNY Mellon Investment Management EMEA Limited è un fornitore di servizi finanziari autorizzato.
- **Svizzera:** BNY Mellon Investments Switzerland GmbH, Bäregasse 29, CH-8001 Zurigo.
- **Medio Oriente:** DIFC branch di The Bank of New York Mellon. Regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority.
- **Sud-Est asiatico e Asia Meridionale:** BNY Mellon Investment Management Singapore Pte. Limited, Co. Reg. 201230427E.
- **Hong Kong:** BNY Mellon Investment Management Hong Kong Limited.
- **Giappone:** BNY Mellon Investment Management Japan Limited.
- **Brasile:** ARX Investimentos Ltda., Av. Borges de Medeiros, 633, Rio de Janeiro.
- **Canada:** BNY Mellon Asset Management Canada Ltd. Tutti i soggetti emittenti sono controllate di The Bank of New York Mellon Corporation.

BNY Investments è il marchio dell'attività di gestione degli investimenti di BNY e delle sue affiliate.

Nessuna parte del presente materiale può essere riprodotta in qualsiasi forma o citata in qualsiasi altra pubblicazione senza il preventivo consenso scritto. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva e protette dalla legge sul diritto d'autore.

Non coperto da FDIC | Nessuna garanzia bancaria | Potrebbe perdere valore

©2026 THE BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION

GU-882 - 22 luglio 2027