

Acciones de infraestructura: Potencial de flujos de renta fija en constante aumento

Respaldadas por modelos de negocio resistentes a las recesiones, las acciones de infraestructura ofrecen potencial de estabilidad en fases turbulentas, y de rentabilidades regulares en épocas de tipos de interés bajos.

La TIR del bono soberano alemán a 10 años alcanzó nuevos récords negativos en el verano de 2019. En agosto de dicho año, Alemania lanzó su primer *bund* a 30 años con un cupón del 0%, cuya TIR fue incluso negativa durante la subasta. La perspectiva de tipos de interés crecientes parece haberse aplazado por el momento, sobre todo ahora que la Reserva Federal estadounidense está volviendo a recortar el suyo. En este contexto, generar rentabilidades estables invirtiendo en renta fija está resultando difícil, y en el futuro podría serlo más aún. De hecho, los inversores orientados a la renta ya están considerando otras opciones y explorando nuevas fuentes que apuntan a flujos de renta regulares. Una de ellas es el sector de la infraestructura.

Los inversores institucionales, por ejemplo, pueden participar de forma directa o indirecta en inversiones en infraestructura a través de fondos especializados con potencial de capturar rentabilidad. No obstante, tal inversión les obliga a aceptar cierto grado de iliquidez. Un enfoque diferente y más líquido de inversión en infraestructura, también abierto a inversores particulares, es a través de compañías cotizadas que operan en este sector. Esto obliga al inversor a aceptar fluctuaciones de precios, aunque estas suelen ser más bajas que las del mercado de renta variable en general. Las rentabilidades se canalizan hacia los inversores en forma de dividendos superiores a la media. Fondos de inversión especializados seleccionan compañías y combinan sus acciones para crear una cartera dirigida a ofrecer los máximos niveles de estabilidad y rentabilidad posibles.

El valor de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.



El crecimiento del dividendo es imprescindible

Alex Araujo gestiona un fondo de este tipo. Para el M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund, no obstante, los meros dividendos no bastan: “Nuestro objetivo es proporcionar a nuestros inversores un flujo de renta en constante aumento. Con este fin, las únicas compañías en las que consideramos invertir son aquellas que no solo pagan dividendos, sino que también aumentan sus distribuciones en el largo plazo.” De este modo, Araujo invierte en empresas de infraestructura con potencial de generar flujos de caja estables y crecientes, los cuales a su vez les permiten repartir mayores dividendos a sus accionistas. Esto tiene un efecto secundario: “Una política de dividendo progresiva exige a las empresas una estricta disciplina de capital. Al haber menos capital disponible para invertir, solamente seleccionan los proyectos realmente prometedores, con lo que las compañías crecen de forma razonable”, explica el gestor.

Las acciones de infraestructura suelen ser de naturaleza defensiva, motivo por el que atraen la atención de los inversores cuando se intensifica la incertidumbre en torno al panorama económico a corto plazo. No obstante, Araujo destaca que la rentabilidad superior típica que suele registrar esta clase de activos en fases turbulentas no es un mero reflejo del sentimiento, que puede ser muy voluble: “La solidez de las acciones de infraestructura también se basa en fundamentales sólidos y en el desempeño operativo de las compañías. Estudios empíricos confirman la naturaleza resistente a las recesiones de estos modelos de negocio.”

La evolución de las acciones de infraestructura, determinada por megatendencias

Para Araujo, el alineamiento a largo plazo de la clase de activos es crucial. Las condiciones económicas inmediatas son menos críticas para la rentabilidad de activos de infraestructura con potencial de generar flujos de caja estables y crecientes durante varias décadas. De igual modo, las megatendencias en la economía mundial ejercerán una mayor influencia en las compañías de infraestructuras cotizadas y en las rentabilidades a futuro de la clase de activos. “Las energías renovables, las soluciones de transporte de nueva generación, la gestión de aguas y residuos, la urbanización, la conectividad universal y los giros sociales y demográficos son solo algunos de los temas que apuntalan la rentabilidad a largo plazo de este segmento”, afirma Araujo.

El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión.



Entrevista al gestor del fondo

Preguntas sobre el M&G (Lux) Global Listed Infrastructure



¿Cómo afecta la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China al sector de infraestructura? ¿Juega algún papel en sus decisiones de inversión?

Nuestra estrategia se concentra en empresas con activos de infraestructura física existente que generan flujos de caja estables y crecientes a largo plazo. Los activos físicos proporcionan una barrera de entrada, a diferencia de constructoras de infraestructura, sujetas a dinámicas distintas. Por este motivo, nuestro éxito no depende de si un gobierno cumple o no con sus programas de infraestructura, ya se trate de China o de los Estados Unidos. Las compañías de cemento o de construcción no forman parte de nuestro universo de inversión.

Muchos mercados emergentes son beneficiarios de la inversión creciente en infraestructura para respaldar el crecimiento económico, pero desde el punto de vista de un inversor en renta variable, es importante que los candidatos a la cartera apliquen estándares elevados de gobierno corporativo. Este es uno de los aspectos clave de nuestro diálogo con equipos directivos, para asegurar que las compañías en las que invertimos se gestionan con todos sus grupos de interés en mente, incluidos los accionistas.

El fondo aplica un enfoque de selección de valores de tipo *bottom-up*, basado en el análisis fundamental de empresas individuales. La estrategia se concentra claramente en propietarios y operadores de activos de infraestructura física que prestan servicios esenciales para el buen funcionamiento de una sociedad moderna: activos críticos que constituyen la columna vertebral de la economía global.

La inversión en mercados emergentes entraña un mayor riesgo de pérdida debido a la intensificación de los riesgos políticos, fiscales, económicos, cambiarios, normativos y de liquidez, entre otros. Por tanto, podrían presentarse dificultades a la hora de comprar, vender, custodiar o valorar las inversiones en tales países.

Invertís en tres segmentos de infraestructura (económica, social y en evolutiva). ¿Preferís alguno en concreto actualmente? ¿Dónde detectáis las mejores oportunidades en cada uno de ellos, mencionando ejemplos ilustrativos?

La infraestructura económica representa la mayor parte de la cartera y abarca a los sectores de suministro público, energía y transporte, los pilares tradicionales de la inversión en infraestructura. Las acciones de *utilities* suelen percibirse como equivalentes a los bonos (*bond proxies*) que ofrecen poco más que estabilidad, pero nosotros tenemos una predilección clara por negocios como Ørsted, que se beneficia de tendencias a largo plazo. La compañía danesa es el líder mundial en energía eólica marina, el segmento de renovables de mayor crecimiento. Las fuentes renovables representan una proporción creciente de la generación de energía a nivel mundial, en el marco de los esfuerzos para combatir el cambio climático. Este es un tema de gran calado que seguramente será relevante en las próximas décadas.

Las compañías de infraestructura energética y de transporte también están expuestas a tendencias de crecimiento a largo plazo. En energía, Enbridge posee y opera oleoductos, gasoductos e instalaciones de almacenamiento de crucial importancia para la distribución de hidrocarburos de las cuencas más prolíficas de América del Norte. En transporte, los aeropuertos de grupos como Ferrovial (Londres-Heathrow) y Vinci (Lisboa) se benefician de tendencias de crecimiento estructural debido al volumen creciente de pasajeros asiáticos y de mercados emergentes. La infraestructura económica es más que un mero refugio para el inversor.

Por otra parte, la infraestructura no se limita a las *utilities*, la energía y el transporte: una cartera de infraestructuras cotizadas puede hacer mucho más si ampliamos el universo de inversión para capturar la gran diversidad de la clase de activos. Esto nos ha llevado a actualizar dicho universo para reflejar una nueva realidad y a ampliar nuestro conjunto de oportunidades más allá de su definición tradicional. Además de la infraestructura económica, invertimos en otras dos categorías diferenciadas que denominamos “social” y “evolutiva”.

La infraestructura social —que incluye salud y educación— ofrece características defensivas similares a las de la económica, pero con una base de activos diferente que aporta ventajas de diversificación a la cartera. Como en el caso de infraestructura económica, el atractivo de este segmento no está confinado a sus



atributos defensivos. Unite Group, por ejemplo, está expuesto a un crecimiento muy superior. El mayor proveedor de alojamiento para estudiantes del Reino Unido está bien posicionado en un mercado con una dinámica favorable, manifestada en cifras récord de estudiantes internacionales y escasez de alojamiento de calidad.

La infraestructura evolutiva, por otra parte, nos brinda exposición al crecimiento estructural impulsado por la creciente digitalización de la sociedad. Las características de fuerte crecimiento de esta categoría de infraestructura a la vanguardia de la innovación aportan una nueva dimensión a una clase de activos cuyo pilar principal es la estabilidad. La penetración de internet y el uso de datos móviles están creciendo a un ritmo exponencial en todo el mundo, y tanto consumidores como empresas dependen de estas redes de infraestructura para satisfacer un apetito insaciable y creciente de información. Segmentos como los centros de datos, las redes de banda ancha y las torres de comunicaciones están aprovechando la proliferación de los datos y ofrecen algunas de las oportunidades de crecimiento más excitantes de la cartera.

¿Qué importancia tiene la política de dividendo de una compañía en vuestra decisión de inversión?

Con objeto de proporcionar un flujo de renta creciente a nuestros inversores, insistimos en que cada compañía en cartera no solo reparta dividendo, sino que esté comprometida a elevar dicho flujo de dividendos en el largo plazo. Las empresas de infraestructura en las que invertimos tienen potencial de generar flujos de caja estables y crecientes (con frecuencia protegidos frente a la inflación), que a su vez podrían permitirles mantener repartos crecientes de dividendo.

Así, el crecimiento del dividendo es un aspecto esencial de nuestra filosofía de inversión. Invertir en compañías con dividendos crecientes de forma constante es una estrategia ganadora a largo plazo, cuyo éxito está respaldado por datos empíricos. Los accionistas no son los únicos beneficiarios de un dividendo creciente: las compañías también se benefician de ellos. Creemos que una política de distribución de liquidez progresiva ayuda a las empresas a mejorar al imponerles disciplina de capital. Un reparto creciente de dividendos regula la cantidad de efectivo que puede reinvertirse en el negocio, y por lo tanto asegura que solamente se seleccionan los proyectos más rentables. Los dividendos no deberían ser algo secundario, sino una parte integral de una buena gestión corporativa dirigida a lograr el crecimiento prudente del negocio.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.

[¿Qué importancia tiene la política de tipos de interés de los bancos centrales para el fondo?](#)
[¿Están protagonizando los *bond proxies* un repunte?](#)

El principal factor determinante de la rentabilidad del fondo a largo plazo es la capacidad de las compañías en cartera de hacer realidad su potencial de crecimiento, no la dirección de los tipos de interés. Pensamos que el atractivo de la infraestructura cotizada no se limita a sus atributos defensivos: la clase de activos ofrece un amplio abanico de oportunidades de crecimiento para lograr rentabilidades superiores a la inflación en el largo plazo.

Estamos convencidos de que nuestras posiciones no deben tratarse como *bond proxies*, que por definición ofrecen una renta elevada sin crecimiento alguno. Nos proponemos hacer más que meramente capturar cualidades defensivas de gran valor en un entorno de tipos de interés bajos. Nuestra concentración en el crecimiento nos permite beneficiarnos de las oportunidades a largo plazo que presenta la clase de activos en un entorno económico más estable.

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

[¿Posicionáis el fondo en base a perspectivas macroeconómicas? ¿Cómo está posicionado actualmente? ¿Por qué debería uno invertir en infraestructura cotizada/en vuestro fondo ahora mismo?](#)

La infraestructura cotizada está atrayendo atención debido a sus características defensivas en un momento en que la incertidumbre nubla el panorama económico a corto plazo. En mi opinión, la evolución superior de la clase de activos durante fases turbulentas no es un mero reflejo del sentimiento del mercado, que puede ser voluble: la solidez de la infraestructura cotizada está justificada por unos fundamentales sólidos y por el desempeño operativo de compañías individuales. Existen pruebas fehacientes de la resiliencia típica de estos modelos de negocio ante recesiones, resultante de la naturaleza crítica de los activos subyacentes. Por ejemplo, los flujos de caja generados por las compañías de infraestructura cotizadas y los dividendos que reparten permanecieron relativamente estables durante la crisis financiera antes de reanudar su trayectoria al alza.

Dicho esto, es importante no perder de vista la naturaleza a largo plazo de la clase de activos. El entorno macroeconómico inmediato tiene una influencia limitada en el rendimiento operativo de los activos de infraestructura, que tienen potencial de generar flujos de caja estables y crecientes durante varias décadas. Las tendencias poderosas y duraderas en la economía mundial —y el crecimiento que conllevan— ejercerán una mayor influencia en las compañías de infraestructuras cotizadas y en las



rentabilidades a futuro de la clase de activos. Las energías renovables, el transporte del futuro, la gestión de aguas y residuos, la urbanización, la conectividad universal y los giros sociales y demográficos son solo algunos de los temas que determinarán la rentabilidad del fondo en el largo plazo.

Los altibajos de los ciclos económicos son una mera atracción secundaria comparados con el crecimiento estructural en primer plano. Creemos que ahora es buen momento para beneficiarse de la abundancia de oportunidades a largo plazo en una clase de activos excitante.

Retrato del fondo

Más que infraestructura tradicional

El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund ofrece una cartera concentrada pero diversificada por países y segmentos de infraestructura.

La filosofía de inversión del equipo Income de M&G se basa en el crecimiento del dividendo. Las distintas estrategias que aplica se centran en compañías que elevan sus dividendos de forma constante, con subidas de doble dígito cada año. Este es el caso de Enel, la compañía italiana de suministro eléctrico y de gas, que en noviembre de 2019 elevó su dividendo a cuenta en un 14%.

Esta acción figura en la cartera del M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund, responsabilidad del equipo Income. Alex Araujo ha gestionado el fondo desde su lanzamiento en octubre de 2017. “Nuestra estrategia se concentra en compañías que poseen u operan instalaciones de infraestructura físicas necesarias

para el buen funcionamiento de una sociedad moderna”, explica. Los inversores en el fondo se benefician de los flujos de caja regulares que generan estas empresas, y que distribuyen (al menos en parte) a sus accionistas en forma de dividendos. La infraestructura se considera como una clase de activos defensiva que contribuye a la estabilidad de una cartera, incluso en periodos turbulentos.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.

Cartera complementada por sectores de infraestructura de nueva generación

Según el gestor, la infraestructura tiene mucho más que ofrecer. Esto le ha llevado a no depender exclusivamente de los sectores tradicionales, introduciendo elementos de infraestructura moderna y diversificando la cartera en tres segmentos de inversión diferenciados. Las compañías de infraestructura económica representan de un 65% a un 75% de la cartera, y abarcan eminentemente los sectores clásicos de *utilities*, energía y transporte. De igual modo, Araujo no se concentra únicamente en *bond proxies* (que en su opinión aportan poco más que rentas regulares), sino que también incluye apuestas por tendencias de crecimiento como las energías renovables.

De un 10% a un 20% de los activos del fondo se canalizan hacia infraestructura social como salud, educación y otras áreas del sector público. El gestor considera que el tercer segmento, al que denomina “evolutiva”, crece a un ritmo particularmente elevado. Esta área incluye infraestructuras de nueva generación como comunicaciones con torres de transmisión, satélites o centros de datos, así como el negocio de regalías y los sistemas de transacciones. De un 15% a un 25% del patrimonio del fondo está invertido en este segmento.

La renta variable global como referencia

Las decisiones de inversión se toman mediante un proceso de selección de valores de tipo *bottom-up* basado en el análisis fundamental de compañías individuales. Tras una criba inicial, el universo de inversión global del fondo se compone de unas 650 empresas que merecen un examen más detallado.



De ellas, el equipo selecciona a alrededor de 250 acciones en las que merecería invertirse si cotizaran al precio adecuado. No obstante, solamente de 40 a 50 acciones acaban formando parte del fondo. La cartera está ampliamente diversificada por regiones: la mayoría de los activos están invertidos en Norteamérica y Europa, pero también contiene acciones del resto del mundo, como por ejemplo el operador australiano de autopistas de peaje Transurban o la *utility* Cheung Kong Infrastructure, de Hong Kong.

Puesto que el fondo posee un número pequeño de inversiones, la caída en el valor de una única inversión podría tener un mayor impacto que si el fondo poseyese un mayor número de inversiones.

El índice de referencia del fondo a efectos de comparación de rentabilidad es el MSCI ACWI Net Return. El fondo trata de capturar una rentabilidad total superior a la del indicador en periodos de cinco años. La estrategia también persigue flujos de renta crecientes en dólares, que el gestor trata de lograr a través del crecimiento del dividendo de las compañías en cartera.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.

Otros factores de riesgo a los que está expuesto el fondo figuran en el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID).

El fondo invierte principalmente en acciones de compañías, con lo que es probable que experimente mayores fluctuaciones de precio que aquellos fondos que invierten en renta fija o liquidez.

