

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

2020 en retrospectiva

Alex Araujo, gestor

Enero de 2021



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.

- La debilidad de los sectores de infraestructura de energía y de transporte durante el bajón de marzo, el dominio de las acciones de la «nueva economía» y el entorno de TIR crecientes de la deuda durante la fase de recuperación supusieron un entorno complicado para las estrategias de infraestructura cotizada en 2020.
- La actividad de cartera fue mayor de lo habitual, al aprovechar lo que consideramos como oportunidades de compra presentadas por la venta indiscriminada de valores en el marco de la pandemia global. Durante el año iniciamos siete nuevas posiciones, seis de las cuales en suministro público. Así, la exposición a este sector aumentó hasta su mayor nivel desde el lanzamiento del fondo.
- Los dividendos crecientes y fiables de *utilities* fortalecieron el flujo de rentas esperado de la cartera. La mayoría de sus posiciones aportaron subidas de dividendo en el rango básico del 5% al 10%, aunque un puñado de ellas —sobre todo las expuestas a los aeropuertos— anunciaron recortes o suspensiones de sus repartos.
- El fondo continuó proporcionando un renta superior del 3,3% (clase A de distribución en EUR) a fin de año, frente al 1,8% del índice MSCI ACWI (Fuente: MSCI Inc., 31 de diciembre de 2020).
- El análisis de cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) sigue siendo una parte integral del proceso de inversión. Al mismo tiempo, continuamos evaluando riesgos particulares para la clase de activos y dialogando con las compañías en las que invertimos para asegurar que operan de forma sostenible.

Análisis de mercado

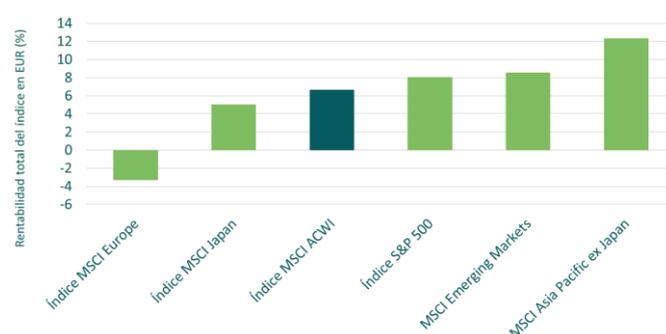
La renta variable global ganó terreno en 2020, pues las bolsas de todo el mundo se recuperaron con fuerza de la volatilidad extrema de marzo. El índice MSCI ACWI cerró el año en un máximo histórico, con ganancias repartidas por todas las regiones. El Pacífico asiático excepto Japón y los mercados emergentes lideraron el *rally* (gráfico 1), ayudados por la fortaleza de China. Estados Unidos también se destacó, y sus principales índices —S&P 500, Dow Jones Industrial Average y NASDAQ Composite— conquistaron cotas históricas en diciembre. Japón logró una rentabilidad positiva pero inferior a la del conjunto de la clase de activos, mientras que Europa quedó rezagada frente al resto del mundo, arrastrada por la debilidad del mercado británico.

La rentabilidad por sectores reflejó el dominio de las acciones de la «nueva economía» durante gran parte del año. Tecnología lideró las ganancias, gracias a las fuertes contribuciones de Apple y Microsoft, seguida a poca distancia por consumo discrecional, ya que Amazon.com y Tesla se beneficiaron de su fuerte inercia. Alphabet y Facebook se destacaron en servicios de comunicaciones.

Entre las áreas cíclicas del mercado, materiales fue el único sector en superar al índice MSCI ACWI. Pese a una marcada rotación hacia las acciones *value* en la recta final del año, cuando las noticias de vacunas efectivas contra la

COVID-19 permitieron a los inversores plantearse una vuelta del mundo a la normalidad, los sectores industrial y financiero quedaron rezagados. Energía cerró la lista de rentabilidades (gráfico 2).

Gráfico 1. Rentabilidad del mercado por regiones en 2020



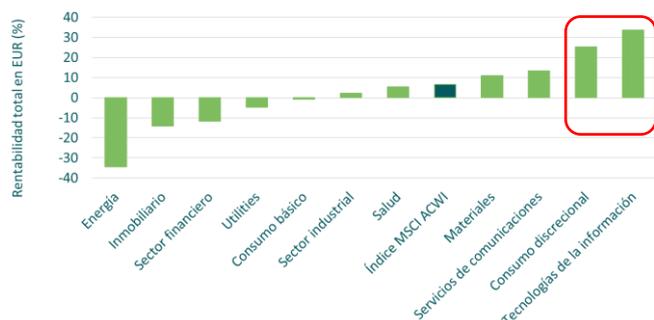
Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Fuente: Aladdin, 31 de diciembre de 2020. Rentabilidad neta.

Los sectores defensivos también figuraron de forma prominente entre las áreas rezagadas. Los inversores ignoraron en gran medida el crecimiento fiable durante el repunte del mercado, y las TIR de la deuda subieron desde mínimos históricos. Salud y consumo básico quedaron rezagados, mientras que *utilities* y propiedad

inmobiliaria cerraron el año a la baja, incapaces de sustraerse a su percepción de acciones equivalentes a los bonos. En tal entorno, las estrategias de infraestructura cotizada pasaron apuros.

Gráfico 2. Rentabilidad por sectores en 2020



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

Fuente: Aladdin, 31 de diciembre de 2020. Rentabilidad neta.

Análisis de la rentabilidad

El fondo cerró 2020 por detrás de su índice de referencia, el MSCI ACWI Net Return, en un entorno difícil para las estrategias de infraestructura cotizada.

Sin embargo, su rentabilidad fue mejor que la de sus homólogos sectoriales: el fondo batió a la media RV Sector Infraestructura de Morningstar y se colocó en el cuartil superior de rentabilidad. Asimismo, sigue en el decil superior de su grupo de homólogos en términos de rentabilidad a tres años y desde el lanzamiento.

Rentabilidad del fondo a 5 años (%)

	2020	2019	2018	2017	2016
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure EUR, clase A Acum.	-6,3	36,7	-1,7	N/A	N/A
Índice MSCI ACWI Net Return	6,7	28,9	-4,4	-	-

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

Índice de referencia = MSCI ACWI Net Return. El índice de referencia o benchmark es un comparador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo. Se trata de un índice de rentabilidad neto que incluye dividendos tras la deducción de impuestos retenidos. El índice ha sido elegido como referencia del fondo porque refleja mejor el alcance de la política de inversión del fondo. El benchmark se utiliza únicamente para medir el rendimiento del fondo y no limita la construcción de la cartera del fondo.

El fondo se gestiona de forma activa. El gestor tiene total libertad para elegir qué inversiones comprar, mantener y vender en el fondo. Las tenencias del fondo pueden desviarse significativamente de los componentes del índice de referencia.

El índice es de rentabilidad bruta con anterioridad al 1 de octubre de 2018, y de rentabilidad neta a partir de dicha fecha.

Fuente: Morningstar, universo paneuropeo, 31 de diciembre de 2020.

Rentabilidad desde el lanzamiento

	A 1 año (%)	A 3 años (% p.a.)	Desde lanzam. (% p.a.)*
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure EUR, clase A Acum.	-6,3	8,0	7,4
Índice MSCI ACWI Net Return	6,7	9,5	9,6
Media sectorial Morningstar RV Sector Infraestructura	-9,2	2,7	2,2
Cuartil (Percentil)	1 (25)	1 (10)	1 (1)

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

Fuente: Morningstar, universo paneuropeo, 31 de diciembre de 2020. * Alex Araujo ha sido gestor del fondo desde su lanzamiento, el 5 de octubre de 2017.

La evolución del fondo se vio afectada por lo acontecido en marzo, cuando la debilidad de los sectores de infraestructura de energía y de transporte mermó su rentabilidad, así como el dominio de las acciones de la «nueva economía» y el entorno de TIR crecientes de la deuda durante la fase de recuperación. El sector de *utilities* realizó la mayor contribución positiva al resultado, ayudado por las ganancias de nuestras nuevas posiciones.

COVID-19

El acontecimiento exógeno de una pandemia global fue una circunstancia excepcional con consecuencias únicas para la infraestructura cotizada. La categoría de energía fue objeto de una fuerte presión en marzo: las acciones de oleo- y gasoductos se vieron atrapadas en el malestar general, afectadas por partida doble por la mayor oferta procedente de Arabia Saudí y por el descenso de la demanda debido al daño económico provocado por la crisis sanitaria global. Los flujos de caja generados por los negocios de infraestructura energética (que poseen y operan oleo- y gasoductos, terminales de almacenamiento y plantas procesadoras) tienen características distintas a las de los productores gasistas y

petroleros, debido a su exposición directa limitada al precio de la materia prima subyacente. No obstante, los fundamentales se vieron eclipsados por el sentimiento en un entorno de extrema incertidumbre. La infraestructura de transporte (y en particular los aeropuertos) fue otra área bajo presión al iniciarse los confinamientos en todo el mundo. A diferencia de recesiones previas, en que los volúmenes de tráfico simplemente disminuyeron, la implementación de tales medidas hizo que el transporte de pasajeros se interrumpiera de forma abrupta.

Nuestras posiciones en infraestructura energética, como ONEOK y TC Energy, repuntaron con fuerza desde sus mínimos pero permanecen muy por debajo de sus máximos, y figuraron entre las acciones que más mermaron la rentabilidad del fondo. PrairieSky, que recibe regalías de tierras ricas en gas y petróleo, mostró una evolución similar y explicó la debilidad del segmento de regalías en la cartera. En transporte, Sydney Airport y Vinci recuperaron gran parte del terreno perdido, pero permanecieron en la lista de mayores contribuciones negativas al resultado anual. El operador brasileño de autopistas de peaje CCR también quedó rezagado.

Gráfico 3. Contribución a la rentabilidad (bruta de comisiones) por sectores de infraestructura, 2020 hasta la fecha

Sector de infraestructura	Contribución
Suministro público	+4,52
Comunicaciones	+0,59
Transaccional	+0,14
Social	-0,68
Regalías	-1,82
Transporte	-2,36
Energía	-4,09

Leyenda: Económica Social En evolución

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

Fuente: Aladdin, 31 de diciembre de 2020. Rentabilidad de inversión (bruta) calculada en euros.

El dominio de las acciones de la «nueva economía»

A diferencia de la naturaleza no recurrente de la pandemia global, el dominio de las acciones de la «nueva economía» (especialmente pronunciado durante los meses veraniegos) planteó un obstáculo más familiar para la infraestructura cotizada. El repunte liderado por las acciones tecnológicas en enero de 2018 fue otro ejemplo

de una fase en la que los inversores ignoraron el crecimiento fiable del segmento de la infraestructura, en su afán de capturar el impulso alcista de las acciones populares. Por este motivo, el liderazgo del mercado estuvo concentrado en un número limitado de valores.

Esta vez, Apple y Amazon.com se destacaron como las beneficiarias de la carrera hacia el crecimiento, que se aceleró sin prestarse atención alguna a las valoraciones bursátiles. Estos arquetipos de modernidad no son negocios de infraestructura, con lo que no son elegibles para nuestra estrategia; no obstante, su crecimiento explosivo se ve reflejado en nuestras exposiciones a la infraestructura digital. Por ejemplo, muchos de los líderes tecnológicos del mercado son inquilinos importantes y crecientes de las compañías de centros de datos que tenemos en cartera.

Seguimos pensando que la infraestructura cotizada ofrece oportunidades atractivas de crecimiento a largo plazo de diversas fuentes, sin estar sujeta a la volubilidad del mercado ni a sus rachas de euforia excesiva.

TIR crecientes de la deuda

El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund está centrado en el crecimiento a largo plazo, pero sin perder de vista la realidad de que los movimientos en las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la renta fija pueden influir en la evolución a corto de la infraestructura cotizada. Aunque no invertimos en acciones percibidas como equivalentes a los bonos (*bond proxies* en terminología anglosajona), ello no impide que los inversores traten nuestras posiciones como tales durante periodos de cambios en las expectativas.

Los enormes paquetes de estímulo fiscal anunciados por gobiernos de todo el mundo como respuesta a la pandemia global suscitaron optimismo en torno a una recuperación económica, espoleado además por las noticias de vacunas efectivas contra la COVID-19 y la perspectiva de una rápida vuelta a la normalidad. Las TIR de la deuda subieron desde mínimos históricos, lo cual supuso un obstáculo para las áreas defensivas del mercado de renta variable. La infraestructura cotizada no fue inmune a este enfoque de brocha gorda, que ignoró las oportunidades de crecimiento a largo plazo de compañías individuales. De hecho, consideramos que el crecimiento económico y un nivel moderado de inflación son deseables: muchas de nuestras posiciones están expuestas a ingresos ligados a la inflación.

Estos periodos de obstáculos determinados por factores *top-down* no son nuevos: cuando nos hemos topado con ellos en el pasado siempre hemos aprovechado el sentimiento negativo como oportunidad para comprar negocios de calidad con fundamentales sólidos y una ruta

clara hacia el crecimiento a largo plazo, y esta vez no ha sido diferente. Empresas como Crown Castle (torres de comunicaciones) y CoreSite (centros de datos) están clasificadas como sociedades de inversión inmobiliaria (REIT), pero no deberían considerarse como *bond proxies*. Las tendencias de crecimiento estructural que impulsan a estos negocios de infraestructura digital son evidentes: las torres de comunicaciones sacan partido a la oportunidad a largo plazo creada por los niveles crecientes de penetración de internet y de conectividad móvil, mientras que los centros de datos se benefician de la proliferación de los datos en un mundo cada vez más digital. En diciembre ampliamos ambas posiciones, al anticipar que su crecimiento a largo plazo se traducirá en mayores dividendos y una mayor cotización a lo largo del tiempo.

Selección de valores acertada en utilities

Pese a la aversión del mercado a las acciones defensivas, *utilities* realizó la mayor contribución positiva a la rentabilidad del fondo en 2020. Nuestras nuevas posiciones marcaron la diferencia, lideradas por Contour Global y NextEra Energy Partners (gráfico 4). Contour Global ha aportado una rentabilidad superior al 60% desde nuestra compra inicial en abril, y NextEra Energy Partners ha visto doblarse su cotización desde iniciáramos la posición en marzo. AES Corp, comprada en julio, se anotó una subida superior al 70%. Las posiciones duraderas en Enel y Ørsted (ambas a la vanguardia en proyectos de renovables) también se destacaron.

Gráfico 4. Mayores contribuciones positivas y negativas (bruto comisiones), 2020

Mayores contribuciones positivas	Categoría de infraestructura	Sector	País	Contribución	
Contour Global	NEW	Económica	Utilities	Reino Unido	1,36
NextEra Energy Partners	NEW	Económica	Utilities	EE. UU.	0,90
Enel		Económica	Utilities	Italia	0,83
Ørsted		Económica	Utilities	Dinamarca	0,83
AES Corp	NEW	Económica	Utilities	EE. UU.	0,52

Mayores contribuciones negativas	Categoría de infraestructura	Sector	País	Contribución
PrairieSky Royalty	En evolución	Regalías	Canadá	-2,26
ONEOK	Económica	Energía	EE. UU.	-1,38
Unite Group	Social	Educación	Reino Unido	-0,81
CCR	Económica	Transporte	Brasil	-0,78
TC Energy	Económica	Energía	Canadá	-0,76

Leyenda: Económica Social En evolución

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

Fuente: Aladdin, 31 de diciembre de 2020. Rentabilidad de inversión (bruta) calculada en euros.

Fuera del sector de *utilities*, Franco-Nevada fue la posición más destacada en la categoría de infraestructura «en

evolución», tras mostrar solidez durante la caída del mercado en marzo. Esta empresa de regalías, que posee derechos a flujos de caja de explotaciones minerales (algunas auríferas), todavía presenta solidez financiera (su balance está libre de endeudamiento) y continúa comprometida con el reparto de un dividendo creciente y sostenible. La acción aporta ventajas de diversificación a la cartera y sigue siendo una posición clave del fondo.

Infrastrutture Wireless Italiane (INWIT) fue la acción en añadir más valor en infraestructura de comunicaciones, mientras que el segmento de infraestructura transaccional se benefició de las contribuciones positivas de MasterCard y Visa en redes de pago. Creemos que el giro estructural de operaciones en efectivo a pagos digitales y por tarjeta no solo ha permanecido intacto, sino que podría incluso acelerarse debido a cambios permanentes en el comportamiento de los inversores tras la vida en confinamiento.

La categoría de infraestructura «social» se vio frenada por la debilidad de Unite Group, que sufrió debido a estatus como REIT pero también por motivos fundamentales. A la luz de la pandemia global, el mayor proveedor de alojamiento estudiantil del Reino Unido decidió no cobrar alquiler a quienes volvieron a sus hogares de cara al resto del año académico durante el primer confinamiento, ni a estudiantes extranjeros obligados a quedarse durante dicho periodo. Las universidades siguen abiertas e en el actual confinamiento de 2021, pero la compañía ofrece a los estudiantes un descuento del 50% en su alquiler. Creemos que su equipo directivo está haciendo lo correcto para cumplir su responsabilidad social, preservando su reputación a largo plazo. En este contexto, continúa siendo una de las posiciones clave en la cartera. Seguimos pensando que la empresa opera en una industria con una dinámica favorable a largo plazo, impulsada por un número creciente de estudiantes internacionales y escasez de alojamiento de calidad en los centros educativos de mayor prestigio.

Actividad de cartera

El fondo suele gestionarse como una estrategia de compra y retención (*buy-and-hold*) de baja rotación, pero la actividad de venta indiscriminada de marzo creó oportunidades en nuestra opinión atractivas para comprar activos de infraestructura a largo plazo, de importancia crucial para el buen funcionamiento de la sociedad moderna y que han proporcionado un crecimiento fiable de ingresos y flujos de caja. La valoración es un aspecto clave en nuestro proceso de selección de valores, y en 2020 operamos de forma más activa de lo habitual para aprovechar puntos de entrada que nos parecieron atractivos. A lo largo del año realizamos siete nuevas compras y una venta completa. Con todo, el número de posiciones del fondo aumentó a

48, hacia el límite superior de nuestro rango habitual de 40 a 50 valores.

Aprovechamos lo que consideramos como oportunidades de valor relativo en suministro público, un sector que mostró una clara solidez durante la crisis sanitaria global, y que nos parece un baluarte de fortaleza en el entorno de actual incertidumbre económica. Entre marzo y julio iniciamos seis nuevas posiciones en *utilities*. Llevamos años monitorizando un grupo selecto de compañías, pero sus valoraciones habían sido excesivas hasta que el retroceso del mercado nos brindó la oportunidad de compra que esperábamos.

Las nuevas compras son de ámbito mundial, pero cada una de ellas tiene su propia narrativa de crecimiento. En Estados Unidos, NextEra Energy Partners es una apuesta pura por el crecimiento estructural de las energías renovables, mientras que Sempra Energy y AES Corp proporcionan una dinámica diferente. Sempra diversifica la exposición que ya teníamos a California y Texas a través de nuestras posiciones existentes en Edison International a Atmos Energy, además de añadir vías de crecimiento potenciales en gas natural licuado (GNL, un combustible de transición clave) y exposición a los mercados emergentes (gracias a su presencia en México). El crecimiento a largo plazo de AES Corp se ve impulsado por sus proyectos de renovables y por sus soluciones de almacenamiento en baterías, además de su exposición al universo emergente y la transformación de su cartera de activos a través de un agresivo abandono del carbón.

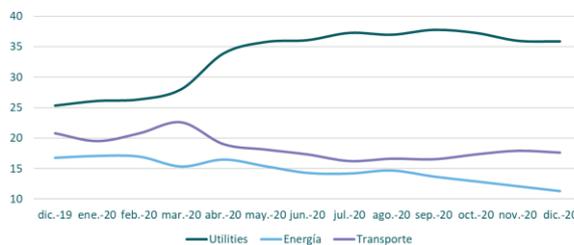
La multi-utility italiana A2A también combina crecimiento en renovables con un intenso programa de descarbonización. Contour Global cotiza en el Reino Unido, pero tiene una amplia huella geográfica y está expuesta al crecimiento en mercados emergentes y a la tendencia hacia fuentes de energía sostenibles. Por su parte, China Gas Holdings es otra beneficiaria del crecimiento estructural en China, pues el gigante asiático está reduciendo su dependencia del carbón a favor del gas como fuente de generación de energía y calor. En nuestra opinión, este aspecto crítico de la transición energética es una tendencia que durará varias décadas. En este caso, compramos las acciones cotizadas en la Bolsa de Hong Kong.

Con estas operaciones, la ponderación del sector de suministro público en la cartera aumentó hasta su mayor nivel desde el lanzamiento: del 25% al 36%, hacia el límite superior de nuestro rango habitual del 20% al 40% (gráfico 5). La exposición del fondo a infraestructura energética y de transporte se recortó después de que nuestras posiciones se recuperaran con fuerza desde sus mínimos de marzo. La ponderación del primer segmento cerró el año en el 11% (el rango típico es del 10% al 20%),

mientras que transporte bajó al 18% (en un rango habitual del 15% al 25%).

Gráfico 5. Ponderación de sectores de infraestructura «económica» en el fondo (%)

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund – ponderación por sector de infraestructura «económica»



	Rango típico
Utilities	20% - 40%
Transporte	15% - 25%
Energía	10-20%

La información podría ser objeto de cambios.

Fuente: M&G, a 31 de diciembre de 2020.

Home REIT, en infraestructura «social», fue la compra final del año. Esta compañía británica participa en la lucha contra la indigencia proporcionando alojamiento de calidad a personas vulnerables en todo el Reino Unido. Sus ingresos y flujos de caja proceden de contratos de alquiler a largo plazo y brindan protección frente a la inflación al estar vinculados a índices. El objetivo de dividendo mínimo es del 5,5% anual, y creemos que la nueva posición reforzará más si cabe el flujo de rentas del fondo en los próximos años.

Pese a esta nueva adición, la exposición a infraestructura «social» al finalizar el año había disminuido al 11%, al recortar la ponderación de Unite Group. La exposición a infraestructura «en evolución» también se redujo debido a las menores ponderaciones de nuestras empresas de regalías. Intercontinental Exchange, en infraestructura transaccional, fue la única venta del año y una fuente de liquidez para invertir en mejores ideas. Las ponderaciones de infraestructura de comunicaciones y transaccional aumentaron, pues las TIR crecientes de la deuda brindaron la oportunidad de capturar crecimiento estructural a precios atractivos, sobre todo en infraestructura digital y redes de pago. Al mismo tiempo, la exposición a infraestructura «en evolución» cerró el año en el 23%.

Las ponderaciones regionales apenas experimentaron cambios, con lo que América del Norte aún representa alrededor del 50% de la cartera. La exposición al Reino Unido aumentó hasta el 18%, reflejando las oportunidades atractivas ofrecidas por acciones individuales, y continúa proporcionando un flujo sólido de dividendos en libras esterlinas. La Europa continental

representó el 22% del fondo, mientras que la combinación del Pacífico asiático y los mercados emergentes superó el 10%.

Invertir en mercados emergentes conlleva una mayor probabilidad de pérdidas debido a mayores riesgos políticos, fiscales, económicos, cambiarios, regulatorios y de liquidez, entre otros factores. Podrían surgir dificultades en la compra, venta, custodia o valoración de inversiones en tales países.

El fondo puede estar expuesto a distintas divisas, con lo que las fluctuaciones de los tipos de cambio podrían mermar el valor de su inversión.

Dividendos

La COVID-19 y sus repercusiones en la economía mundial han tenido un profundo impacto en los flujos de caja y los dividendos corporativos. Esto nos llevó a actuar con decisión para reforzar el flujo de renta del fondo, y las nuevas posiciones en *utilities* proporcionaron el peso necesario: NextEra Energy, A2A, Contour Global y China Gas Holdings anunciaron subidas de dividendo de doble dígito, mientras que AES Corp elevó su reparto en el rango básico del 5% al 10%. Pensamos que este sector ofrece las perspectivas más fiables de ingresos, flujos de caja y dividendos en el actual entorno de incertidumbre.

Pese a la necesidad de precaución en ciertos sectores, los dividendos de las compañías de infraestructura cotizada han sido muy sólidos. Muchas de nuestras posiciones continuaron repartiendo y elevando los suyos desde marzo, reflejo de sus cualidades de generación de tesorería y de su confianza en el potencial de crecimiento a largo plazo. Así, el fondo se benefició de subidas de dividendo en todo el espectro de infraestructura cotizada, y en un amplio abanico de países.

En la categoría de infraestructura «económica», las compañías de suministro público ilustraron la firmeza de sus modelos de negocio, y nuestras tenencias continuaron aportando un crecimiento de dividendo superior al que viene a asociarse más comúnmente con el sector. American Water Works elevó su distribución en un 10%, en línea con los últimos dos años, mientras que el distribuidor estadounidense de gas natural Atmos Energy proporcionó una subida del 9%. La *utility* italiana Enel (una de las mayores posiciones del fondo) anticipa un crecimiento de su reparto de en torno al 7% en los próximos tres años, en línea con el crecimiento de su negocio subyacente.

La infraestructura energética fue otra fuente de dividendos fiables, con mayores pagos de TC Energy, Gibson Energy y Enbridge, mientras que ONEOK y Keyera continuaron sus repartos previos. El grupo ferroviario estadounidense CSX elevó su dividendo en infraestructura

de transporte, y su homóloga Union Pacific mantuvo el suyo inalterado.

La infraestructura «social» fue otra área de solidez y continuó aportando crecimiento. International Public Partnerships (INPP) y HICL Infrastructure anunciaron subidas de dividendo básicamente en línea con la inflación, tal como se esperaba. Al mismo tiempo, creemos que SDCL Energy Efficiency Trust sigue bien encarrilada para lograr una subida de dividendo del 10% en el actual ejercicio financiero.

La infraestructura «en evolución» fue una fuente de crecimiento más excitante, liderada por American Tower: la propietaria y operadora de torres de comunicaciones a nivel global elevó su dividendo en cada trimestre de 2020, totalizando una tasa de crecimiento anualizada del 20%. Su rival Crown Castle elevó su reparto en un 11%, y CME Group, que proporciona infraestructura transaccional a través de sus bolsas de derivados, pagó un dividendo extraordinario como en años previos.

No obstante, el fondo no fue inmune a recortes de dividendo, sobre todo en el sector de aeropuertos, que se ha enfrentado a un entorno operativo extremadamente difícil. Los dividendos de estas compañías se hallan bajo presión a corto plazo, y nuestras apuestas puras (Sydney Airport y Flughafen Zurich) han suspendido temporalmente sus pagos a accionistas. Vinci y Ferrovial, que también tienen negocios aeroportuarios, recortaron sus dividendos tal como se esperaba.

Mantenemos nuestra confianza en las perspectivas a largo plazo de estas compañías como propietarias y operadoras de activos estratégicos, y no tenemos intención de liquidar nuestras posiciones desde un punto de vista táctico. Confiamos en su compromiso con la reanudación de sus pagos de dividendo y su crecimiento cuando sea adecuado, y en esta época sin precedentes continuamos respaldándolas como accionistas a largo plazo. La exposición agregada del fondo a este segmento permanece limitada aproximadamente a un 5%.

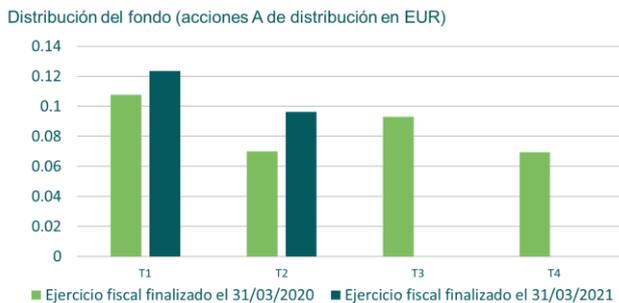
Aunque un recorte de dividendo nunca debe tomarse a la ligera, estas decepciones fueron la excepción en una cartera de 48 acciones. La mayoría de nuestras posiciones continuaron aportando dividendos estables o crecientes en un entorno extremo, con lo que el fondo logró su objetivo de ampliar el flujo de ingresos durante los seis primeros meses del actual ejercicio fiscal (que finaliza el 31 de marzo de 2021). La distribución en los dos primeros trimestres fiscales aumentó en un 24% respecto al año pasado (acciones A de distribución en EUR, gráfico 6).

No queremos extrapolar este nivel de crecimiento para el resto del ejercicio, pero confiamos en que la gran mayoría de nuestras posiciones podrán seguir ampliando sus dividendos en el rango básico del 5% al 10%. El fondo

sigue bien encarrilado para cumplir su objetivo de aportar un flujo de renta creciente para la totalidad del año.

Su renta sigue siendo superior, del 3,3% a fin de año, frente al 1,8% del índice MSCI ACWI (Fuente: MSCI Inc., 31 de diciembre de 2020).

Gráfico 6. Distribuciones trimestrales, en euros.



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

Fuente: M&G, a 31 de diciembre de 2020.

Integración de factores ESG

El análisis de cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) ha sido una parte integral del proceso de inversión del fondo desde su lanzamiento, ya que el sector de la infraestructura cotizada presenta riesgos y consideraciones idiosincráticos. Invertimos en compañías con activos físicos inmóviles y que afectan a una gran variedad de grupos de interés, entre ellos empleados, clientes, accionistas y el conjunto de la sociedad. Nuestro proceso ESG está diseñado para evaluar la sostenibilidad de los activos y asegurar que los flujos de caja generados por los negocios de infraestructura en los que invertimos son sostenibles y tienen potencial de crecer en el largo plazo. Debemos asegurarnos de que nuestras compañías preferidas no corren riesgo de quedarse con activos varados (obsoletos) o de perder su licencia social para operar.

La labor de investigación propia es un aspecto esencial de nuestro análisis ESG: no creemos en aceptar ciegamente las calificaciones de terceros o en excluir de forma automática a empresas con calificaciones bajas. Tomemos como ejemplo a Republic Services; el líder estadounidense en gestión de residuos y reciclaje presta servicios esenciales a la sociedad, pero creemos que los proveedores de calificaciones ESG trataron sus vertederos y sus correspondientes emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de forma excesivamente simplista. Antes de lanzarse el fondo en octubre de 2017, Republic Services recibió la calificación CCC de MSCI ESG. Para

nosotros, esta calificación tan baja no fue motivo suficiente para descartar a la compañía como candidata de inversión potencial; sencillamente, nos llevó a efectuar nuestra diligencia debida e interactuar con su equipo directivo sobre cuestiones ESG.

Tras una serie de reuniones de temática ESG con la empresa y junto al equipo de administración y finanzas corporativas de M&G, nos convencimos de que la empresa se gestiona de forma responsable: Republic Services ha adoptado tecnologías pioneras para reducir los subproductos y maximizar el reciclaje de gases de sus vertederos. Invertimos en la compañía al lanzarse el fondo, y dicha inversión ha contribuido positivamente al resultado: su dividendo ha crecido cada año en el rango del 5% al 10%, y la cotización de la acción ha subido más de un 30%. Nos complace no habernos perdido esta subida debido a lo que consideramos una mala calificación ESG asignada inicialmente por un tercero.

El avance de la empresa también se ha visto reflejado en sus calificaciones ESG. MSCI ESG ha revisado al alza la calificación de Republic Services dos veces en los últimos tres años, reconociendo la mejora significativa de su perfil de GEI (gráfico 7). Creemos que la trayectoria ESG de la compañía no termina aquí, y que su panorama prometedor en este ámbito también queda reflejado en su compromiso con objetivos de sostenibilidad claramente definidos. Tras lograr sus objetivos de 2018, Republic Services se ha embarcado en una estrategia más ambiciosa con siete metas de sostenibilidad alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) definidos por Naciones Unidas, incluidos la reducción agresiva de emisiones de GEI y un aumento continuado del reciclaje. En este contexto, sigue siendo una de las posiciones clave en la cartera.

Gráfico 7. Caso práctico de integración ESG – Republic Services

Historial de calificación ESG de MSCI



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

Fuente: MSCI ESG, 25 de agosto de 2020.

Perspectivas

Los gobiernos del todo el mundo han anunciado enormes paquetes de estímulo fiscal como respuesta a la pandemia global, incluido un mayor gasto en infraestructura, lo cual podría proporcionar un trasfondo favorable. El plan de recuperación europeo ha sido notable, no solo por su escala y ambición, sino también por la prominencia de su agenda verde. La «UE de nueva generación» tiene una política clara de fomento de las energías renovables y del transporte limpio, prestando asimismo atención a la renovación y la eficiencia de edificios e infraestructuras para respaldar una economía más circular. La infraestructura digital es otra área de mayor inversión en Europa, en el marco de los esfuerzos por mejorar la conectividad en la era digital y el rápido despliegue de redes 5G como una de las mayores prioridades. Pensamos que las compañías expuestas a esta tendencia de crecimiento estructural tienen potencial de prosperar en beneficio de sus grupos de interés, como por ejemplo empleados, clientes accionistas y el conjunto de la sociedad.

La inversión en infraestructura ha sido un elemento clave en los paquetes de estímulo económico implementados en Europa, China y Japón, pero ha brillado por su ausencia en un país tan importante como Estados Unidos (irónicamente, uno de los que probablemente más lo necesita). La necesidad de reparar, modernizar y ampliar su infraestructura renqueante es indiscutible, y el déficit crónico de inversión está tan ampliamente aceptado que es una de las pocas áreas en las que republicanos y demócratas están de acuerdo. El hecho de que Donald Trump fuera incapaz de implementar un plan de infraestructura de primera necesidad durante su presidencia fue una fuente de frustración para ambos bandos, pero los desarrollos recientes invitan al optimismo. El control demócrata del Senado elimina un posible obstáculo en el proceso legislativo estadounidense, y podría preparar el camino para una ley de infraestructura. Concretamente, es probable que el cambio climático reciba una atención creciente durante la presidencia de Joe Biden, dado su compromiso con la energía limpia. Su propuesta de «construir una infraestructura moderna y sostenible y un futuro de energía limpia equitativa» contempla dos objetivos específicos: cero emisiones netas de carbono de cara a 2050 y una inversión de 2 billones de dólares en infraestructura.

Dicho esto, las decisiones sobre gasto en infraestructura siguen estando eminentemente en manos de los estados

individuales, aunque se dará la bienvenida a iniciativas federales en forma de subsidios estatales e incentivos fiscales. Esperamos con mucho interés una mayor claridad y avances a este respecto.

Nuestro enfoque a largo plazo de inversión en el sector no depende de la continuación de la expansión fiscal ni del impacto directo de iniciativas gubernamentales sobre el crecimiento económico, pero también somos conscientes de que este tipo de dinámica tiene potencial para impulsar en gran medida a la clase de activos.

Es probable que el estímulo fiscal siga siendo un tema actual hasta que la economía global se halle en una posición más firme, pero también es importante no perder de vista el hecho de que las infraestructuras cotizadas se benefician de tendencias poderosas que, en nuestra opinión, serán seguramente más duraderas. Consideramos probable que vientos de cola temáticos como las renovables, el transporte limpio y la conectividad digital persistan durante muchas décadas. Dicho esto, seguimos atentos al panorama inmediato: aunque la implementación de vacunas ha sembrado esperanzas de una ruta hacia la normalidad, lo cual a su vez ha impulsado a las bolsas hasta cotas históricas, somos plenamente conscientes de que el crecimiento es frágil en muchas partes de la economía global. En tal entorno, los dividendos seguirán viéndose presionados en 2021, y no podemos descartar el potencial de nuevas caídas de los repartos a medida que transcurre el año. Con esta realidad en mente, creemos que el fondo está mejor situado tras nuestros esfuerzos para reforzar su flujo de rentas con el crecimiento más fiable de ciertas *utilities*.

Continuamos invirtiendo con una perspectiva largoplacista y confiando en que la cartera goza de solidez, no solo para capear la actual incertidumbre, sino también para capturar crecimiento atractivo en el futuro. Tras celebrar el tercer aniversario del fondo en octubre, abordamos con más entusiasmo si cabe los tres próximos años. Las oportunidades de crecimiento a largo plazo en infraestructura cotizada nos inspiran más optimismo que nunca.

Para obtener más información respecto a los riesgos a los que está expuesto este fondo consulte el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID).

Tenga en cuenta que 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.

Gráfico 8. Tendencias de crecimiento multidécada con ejemplos de posiciones del fondo alineadas con ellas



Fuente: M&G, 2020.