

Infraestructuras cotizadas: un refugio con buenas perspectivas

Alex Araujo, gestor de fondos

- Las infraestructuras cotizadas han supuesto un refugio excepcional en un año turbulento para los mercados financieros; las cualidades defensivas de las infraestructuras cotizadas, junto con la capacidad de proporcionar protección frente a la inflación por medio de ingresos ligados a índices y el crecimiento estructural del flujo de caja, han ofrecido consuelo en estos tiempos tempestuosos.
- Pero estamos firmemente convencidos de que las infraestructuras cotizadas pueden ser algo más que una barrera defensiva: es una clase de activos que cuenta con varias vías de crecimiento.
- A nuestro juicio, las infraestructuras cotizadas pueden ofrecer beneficios más allá del contexto financiero.

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

Ha sido una tormenta perfecta. Las infraestructuras cotizadas han supuesto un refugio excepcional en un año turbulento para los mercados financieros, en el que tanto la renta variable como la renta fija se han visto vapuleadas por la nueva realidad de una inflación desenfrenada, unos tipos de interés más altos y la perspectiva de una recesión. Las cualidades defensivas de las infraestructuras cotizadas, junto con la capacidad de proporcionar protección frente a la inflación por medio de ingresos ligados a índices, así como el crecimiento estructural del flujo de caja, han ofrecido consuelo en estos tiempos tempestuosos. Pero creemos rotundamente que las infraestructuras cotizadas ofrecen cualidades convincentes mucho después de que los nubarrones hayan desaparecido. Seguimos firmemente convencidos de que las infraestructuras cotizadas pueden constituir una solución ideal, no solo para estos momentos, sino para años venideros.

Las características defensivas de las infraestructuras cotizadas, avaladas por el carácter fundamental de los activos subyacentes, son ampliamente reconocidas. En nuestra vida cotidiana dependemos de las infraestructuras, independientemente de la situación económica. Los flujos de caja fiables y crecientes generados por los activos de infraestructuras, la espina dorsal de la economía mundial, pueden ofrecer resiliencia en tiempos inciertos, además de sus ventajas de diversificación para las carteras de los inversores.

Pero estamos firmemente convencidos de que las infraestructuras cotizadas pueden ser algo más que una barrera defensiva: es una clase de activos que cuenta con varias vías de crecimiento. La inflación supone una fuente vital de crecimiento para muchas compañías de infraestructuras cotizadas, ya sea directa o indirectamente, lo cual es especialmente adecuado en el entorno actual. Sin embargo la inflación no es la única fuente de crecimiento. Las infraestructuras cotizadas se benefician de tendencias estructurales a largo plazo, como las energías renovables, la conectividad digital y la evolución demográfica: temáticas importantes que, en nuestra opinión, seguirán presentes durante muchas décadas.

Más que una ventaja, se ha dicho que la inflación es un riesgo potencial para las infraestructuras cotizadas, y estamos de acuerdo en que las estrategias compuestas principalmente por *bond proxies* pueden tener dificultades en un entorno de subidas de los tipos y de las TIR de los bonos. Los *bond proxies*, sin crecimiento y con altas TIR, son por su propia naturaleza más susceptibles a los caprichos del mercado en relación a los tipos de interés.

En cambio, esperamos que los efectos a largo plazo para una estrategia centrada en el crecimiento sean muy diferentes. Dado que la clase de activos está expuesta a fuertes vientos favorables, abogamos por un enfoque actual de las infraestructuras cotizadas centrado en los beneficiarios del crecimiento a largo plazo y que invierta más allá del ámbito tradicional de los suministros públicos, las infraestructuras energéticas y el transporte, para incorporar las infraestructuras sociales, como centros de salud, educación y servicios cívicos, así como infraestructuras en evolución que apoyan nuestra economía cada vez más digital. Con incrementos medios anuales del orden del 5%-10% a largo plazo, consideramos que el crecimiento de los dividendos por encima de la inflación del G7 parece un objetivo alcanzable.

A nuestro juicio, las infraestructuras cotizadas pueden ofrecer beneficios más allá del contexto financiero. Desde el punto de vista social, creemos que las infraestructuras disfrutan de una posición extraordinaria para poder ofrecer soluciones a largo

plazo contra el apremiante problema de la seguridad energética. La situación geopolítica resultante de la intervención militar rusa en Ucrania ha evidenciado la fuerte dependencia europea del gas ruso, y el consiguiente aumento de los precios del gas ha destacado la importancia no solo de las fuentes de suministro alternativas, sino de las fuentes de energía alternativas.

Estamos firmemente convencidos de que el gas natural tiene un papel fundamental como combustible de transición en la sustitución del carbón para combatir el cambio climático, pero también resulta sobradamente evidente que las energías renovables constituyen una fuente más sostenible de generación de energía a largo plazo. Las infraestructuras están en el centro de la larga travesía hacia la neutralidad de carbono, una perspectiva respaldada por las Naciones Unidas.

«Estamos en un momento de oportunidad sin precedentes para que las infraestructuras determinen el desarrollo sostenible de nuestro planeta, dada la urgencia de la crisis climática»

Infraestructura para la acción por el clima, Oficina de las Naciones Unidas de Servicios para Proyectos (UNOPS), 2021

La generación de electricidad a partir de fuentes de energía tradicionales es objeto de un gran escrutinio dado que contribuye sustancialmente a las emisiones de gases de efecto invernadero, pero la otra cara de la moneda es que las infraestructuras son fundamentales para resolver la difícil situación actual: las compañías de suministros públicos van a ser cruciales en la transición energética mediante la reducción de las emisiones de carbono y el aumento de las energías renovables dentro del *mix* de energía.

Los atractivos de las infraestructuras, especialmente de las cotizadas, no han pasado desapercibidos. Hemos constatado un aumento de la actividad corporativa en toda la clase de activos, con ofertas de adquisición para muchas compañías de infraestructuras cotizadas, desde compañías de transición en el sector de los suministros públicos (*ContourGlobal*), pasando por aeropuertos en el de los transportes (*Sydney Airport*), hasta centros de datos en el sector de las infraestructuras digitales (*CoreSite*). Creemos que estos hechos simbólicos son un claro indicio de que los flujos de caja fiables y crecientes de los activos de infraestructuras se están abaratando en el mercado de valores. Los inversores a largo plazo, como los del ámbito privado, empiezan a tomar nota y a actuar según sus convicciones.

En el entorno actual, en el que la valoración ha resurgido como factor determinante de la rentabilidad de las inversiones, creemos que la mayor volatilidad del mercado bursátil está ofreciendo oportunidades de compra. Las ventas masivas indiscriminadas en el sector inmobiliario, alentadas por la supuesta sensibilidad a los tipos de interés, ha ofrecido niveles de entrada atractivos para las compañías de infraestructuras cotizadas estructuradas como los fondos de inversión inmobiliaria (REIT).

Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión.

