

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund



En busca de crecimiento a largo plazo y *vientos de cola* temáticos

Alex Araujo, gestor

Junio de 2023

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

Seguimos firmemente concentrados en la búsqueda de crecimiento a largo plazo en una clase de activos expuesta a múltiples motores o *vientos de cola* temáticos. Las renovables, la conectividad digital y la demografía, por ejemplo, son temáticas potentes y duraderas que en nuestra opinión respaldarán fuertes niveles de crecimiento durante muchas décadas.

Entorno de mercado en lo que va de año

Pese la preocupación actual en torno a la persistencia de la inflación, tipos de interés crecientes y la perspectiva de una recesión, los mercados de renta variable han desconcertado a los escépticos protagonizando un fuerte repunte, si bien confinado a un puñado de sectores específicos. La tecnología y la nueva economía han dejado atrás al resto de segmentos, creando un entorno complicado para todas las carteras, a excepción de las concentradas en el crecimiento y expuestas a un pequeño conjunto de ganadores. Los campeones de la era digital, sobre todo los asociados con la inteligencia artificial (IA), han acaparado la atención. La previsión de NVIDIA superó incluso las expectativas más alcistas, pero la euforia también ha despertado elementos más preocupantes en el comportamiento de los inversores. La especulación ha vuelto, tal como refleja la subida de casi el 20% registrada en mayo por el índice GS Non-Profitable Tech, al que los participantes del mercado también se refieren como el índice de empresas con «ganancias negativas».

La rotación de estilos desde las acciones *value* y defensivas (que mostraron solidez en 2022) hacia sus homólogas *growth* (que florecieron durante la etapa idílica de bajo crecimiento y tipos de interés en mínimos) ha supuesto un obstáculo significativo para la infraestructura cotizada como clase de activos. Las *utilities*, que suelen dominar las carteras de infraestructura cotizada, han perdido terreno en un mercado al alza, pues los inversores han dado la espalda a valores que consideran sensibles a cambios en los tipos de interés.

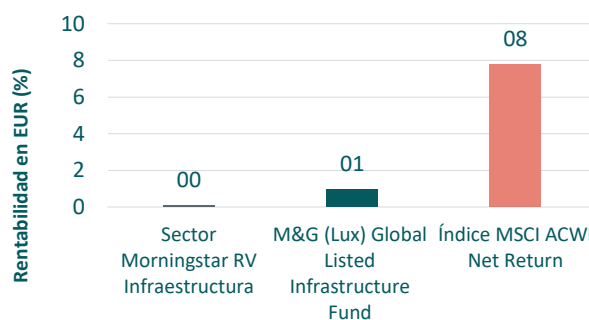
Rentabilidad del fondo

El M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund ha generado una rentabilidad positiva en lo que va de año, pero ha quedado rezagado frente al índice MSCI ACWI Net Return en un entorno complicado para las estrategias de infraestructura cotizada. Compañías destacadas como NVIDIA, Microsoft, Apple y Meta Platforms no son negocios de infraestructura, con lo que no son elegibles para nuestra estrategia.

En el contexto de la infraestructura cotizada, la evolución del fondo ha sido más favorable: ha batido a la media del sector Morningstar de renta variable de infraestructura y superado el segundo cuartil (y el 40º percentil) de su grupo de homólogos.

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

Rentabilidad en 2023 hasta la fecha, frente al índice de referencia y a su sector









Fuente: Morningstar Inc., 31 de mayo de 2023. Clase de acciones A en euros, rentas reinvertidas, en base a precios de cierre (*price-to-price*).

El índice de referencia o benchmark es un comparador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo. El benchmark es un índice de rentabilidad neto que incluye dividendos tras la deducción de impuestos y ha sido seleccionado como benchmark ya que refleja adecuadamente el ámbito de su política de inversión. El benchmark se utiliza exclusivamente para medir la rentabilidad del fondo y no limita de ningún modo la construcción de la cartera.

El fondo se gestiona de forma activa. El gestor tiene plena libertad para elegir qué instrumentos comprar, vender y mantener en cartera. Las posiciones del fondo podrían desviarse significativamente de los componentes del benchmark. El índice de referencia no es un indicador ESG y no encaja con criterios de sostenibilidad o ESG.

Nuestras posiciones en infraestructura de transporte han sido las que han añadido más valor en el año hasta finales de mayo, con subidas de doble dígito por parte de Vinci, CCR y Ferrovial. E.ON, Enel y A2A han repuntado con fuerza en suministro público europeo, a diferencia de AES Corp, Eversource Energy y NextEra Energy Partners, que han perdido terreno en Estados Unidos. En infraestructura de comunicaciones, Infrastrutture Wireless Italiane (INWIT) subió al hablarse de una posible adquisición. La ganancia de Equinix se vio respaldada por fundamentales sólidos, pues el grupo de torres de centros de datos anunció resultados mejores de lo previsto para el primer trimestre y elevó su previsión para el conjunto del año.

Contribuciones a la rentabilidad en el año hasta la fecha

Sector de infraestructura	Contribución
 Transporte	+1.49
 Suministro público	+0.86
 Comunicaciones	+0.75
 Regalías	+0.44
 Transaccional	+0.35
 Energía	-0.34
 Social	-0.83

■ Económica ■ Social ■ En evolución

Fuente: M&G, a 31 de mayo de 2023.

Infraestructura «social» ha supuesto el mayor lastre sobre la rentabilidad del fondo, frenada por la debilidad de Alexandria Real Estate. La percepción de sensibilidad al precio del dinero ha perjudicado a varias posiciones estructuradas como sociedades de inversión inmobiliaria (REIT), pero en nuestra opinión, la tesis de inversión a largo plazo permanece intacta. Seguimos confiando en Alexandria Real Estate, que brinda exposición a la infraestructura de ciencias biológicas, y en su capacidad para generar flujos de caja fiables y crecientes de sus

activos, que son únicos y esenciales para la investigación y desarrollo de fármacos con los que abordar las necesidades médicas de la sociedad. En este contexto, aprovechamos su caída para ampliar la posición.

ONEOK y Gibson Energy han perdido terreno en línea con un sector de la energía repudiado por los inversores. Al igual que con nuestras otras posiciones en infraestructura energética, seguimos convencidos de la gran importancia de oleoductos, gasoductos, terminales de almacenamiento e instalaciones de procesamiento para la economía global, dado el papel crucial que juegan estos activos estratégicos en su buen funcionamiento. Con rentabilidades por dividendo superiores al 6%, consideramos que ambas acciones todavía presentan valoraciones atractivas.

Sensibilidad percibida a los tipos de interés e infraestructura cotizada

La creciente probabilidad de que los tipos de interés permanezcan más altos durante más tiempo ha llevado a los inversores a reevaluar sus perspectivas sobre el apalancamiento. Esto ha conducido a una oleada de ventas de acciones de las compañías más endeudadas, en la que el inmobiliario y las *utilities* se han llevado lo peor del sentimiento negativo. Es cierto que los negocios de infraestructura pueden permitirse asumir mayores niveles de deuda gracias a los flujos de caja fiables y crecientes que generan sus activos esenciales, pero su capacidad de endeudamiento no es ilimitada.

La salud del balance es una consideración clave en nuestro análisis fundamental, para evitar las consecuencias dañinas de un apalancamiento excesivo. Vale la pena destacar que muchas de nuestras posiciones, sobre todo aquellas en el segmento de infraestructura «en evolución», tienen efectivo neto en sus balances, una característica única que en nuestra opinión nos diferencia de las estrategias de infraestructura tradicionales.

El análisis del balance de las empresas de infraestructura es una tarea sumamente compleja. Muchas de ellas, y en especial las que operan en los sectores de infraestructura de transporte y de suministro público, emiten deuda a nivel de activos y no de empresa, lo cual puede enmascarar mayores niveles intrínsecos de apalancamiento en sus balances. Esto es algo que monitorizamos para cada acción individual.

Dicho esto, el enfoque disciplinado y meticuloso con el que el M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund aborda el apalancamiento queda reflejado en niveles de endeudamiento consistentemente más bajos que los de la clase de activos en su conjunto. Se estima que su ratio deuda neta/EBITDA ratio es algo inferior a 3,5, frente al 5,9 del índice FTSE Global Core Infrastructure 50/50, el indicador representativo de la clase de activos. Las

pruebas de estrés efectuadas por el equipo de riesgo sobre el factor de apalancamiento también demuestran que el fondo se vería menos afectado que los índices de infraestructura cotizada en un escenario de penalización de las compañías más endeudadas. Seguimos comprometidos con el escrutinio de la fortaleza del balance de cada empresa en la que invertimos.

Oportunidades de crecimiento estructural (incluida la transición energética)

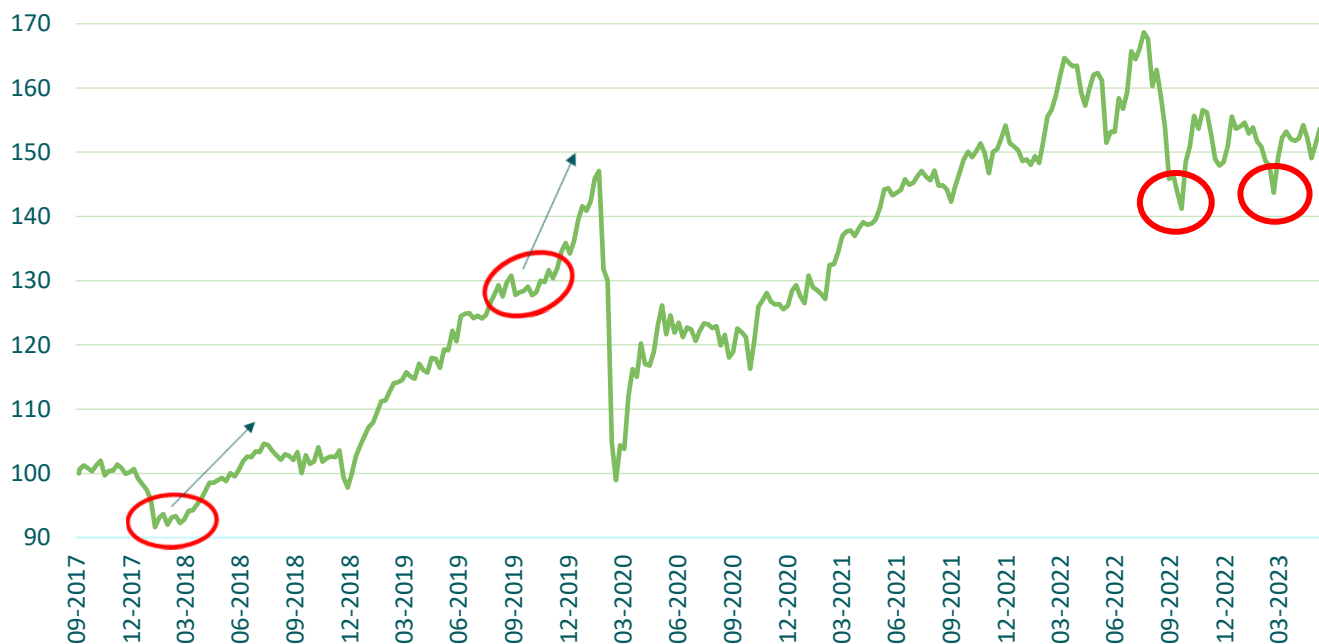
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund sigue firmemente concentrado en la búsqueda de crecimiento a largo plazo en una clase de activos expuesta a múltiples motores o *vientos de cola* temáticos. Las energías renovables, la conectividad digital y la demografía, por ejemplo, son temáticas potentes y duraderas que en nuestra opinión respaldarán fuertes niveles de crecimiento durante muchas décadas.

La transición energética, en concreto, es un tema que figura de forma prominente en la cartera, pues las políticas e incentivos gubernamentales dirigidos a abordar el cambio climático apuntalan nuestra convicción en esta tendencia. La creciente frecuencia de acontecimientos meteorológicos extremos como inundaciones, huracanes e incendios forestales, unida a la devastación que conllevan estos desastres para las comunidades y las economías, son un recordatorio contundente de lo apremiante de esta tarea. La infraestructura está ampliamente reconocida como un elemento crucial de la solución a largo plazo, y las *utilities* juegan un papel integral en el desarrollo de las renovables (incluidas nuevas fuentes de energía limpia como el hidrógeno verde) y de redes inteligentes y de bajo voltaje para la transmisión y distribución de energía, respectivamente. Las tendencias que impulsan a la infraestructura han llegado para quedarse.

La volatilidad relacionada con los tipos de interés podría presentar oportunidades

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

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund, rentabilidad en EUR (ratio, 05/10/17=100)



Fuente: Datastream, 21 de junio de 2023. Ajustado a nueva base 100 el 5 de octubre de 2017. Clase de acciones A (acum.) en EUR, rentas reinvertidas, en base a precios de cierre (*price to price*).

La tendencia del mercado a dejarse arrastrar por los temores macroeconómicos puede presentar excelentes oportunidades de compra de empresas con perspectivas de crecimiento a largo plazo. La actual aversión hacia la sensibilidad percibida a los tipos de interés representa otro punto de entrada atractivo.

Crown Castle y American Tower, dos compañías de torres de comunicaciones, han sucumbido a la presión a la baja debido a su estatus como REIT. Sin embargo, su clasificación sectorial oculta unas credenciales de crecimiento sólidas e impulsadas por desarrollos tecnológicos en la nueva economía. A nivel fundamental,

la tesis de inversión a largo plazo en ambas empresas todavía nos parece robusta. Las perspectivas de crecimiento estructural de la infraestructura digital aún nos inspiran gran confianza, ya que la tendencia a largo plazo de penetración creciente de la telefonía móvil y del uso de datos a nivel global continúa ganando tracción. De este modo, aprovechamos su retroceso para ampliar estas posiciones básicas.

En la categoría de infraestructura «en evolución», donde las características de crecimiento son más pronunciadas, la infraestructura de comunicaciones tiene una ponderación del 18% de la cartera (el rango típico es del 10% al 20%), mientras que infraestructura transaccional, que incluye a los propietarios y operadores de las redes físicas que permiten las operaciones digitales, representa otro 5%.

Creemos que el fondo está bien situado gracias a las medidas que hemos tomado, y confiamos en que la rentabilidad podrá recuperarse de la reciente racha de volatilidad. En el pasado ya hemos experimentado periodos similares de nerviosismo en torno al rumbo de los tipos de interés. En cada una de estas ocasiones hemos actuado con convicción aprovechando las caídas, tras lo cual hemos sido remunerados con periodos de fuerte rentabilidad. Nuestra expectativa es que las circunstancias actuales no serán diferentes. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

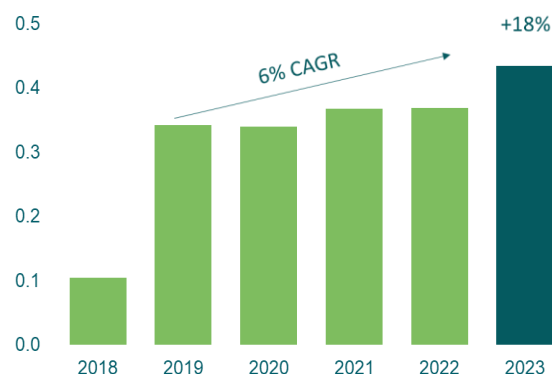
Renta superior a la inflación

A diferencia de los altibajos protagonizados por las cotizaciones, los dividendos de las compañías en cartera han demostrado ser fiables, creciendo con solidez en términos nominales, pero también reales (es decir, por encima de la inflación): la distribución del fondo para el ejercicio financiero finalizado el 31 de marzo de 2023 aumentó en un 18%, un nivel cómodamente superior a la inflación en esta época dominada por la fuerte subida de los precios. Desde el lanzamiento del fondo en octubre de 2017, su reparto ha aumentado a un ritmo anual compuesto del 6%, que encaja con el crecimiento del dividendo del 5% al 10% que hemos visto y que continuamos esperando de la mayoría de las posiciones.

En nuestra opinión, la TIR actual del fondo del 3,4% (histórica, neta de retenciones de impuestos) proporciona un punto de entrada atractivo a un flujo de rentas creciente capaz de proporcionar cobertura frente a la inflación a largo plazo.

Renta creciente como cobertura frente a la inflación

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



Ejercicio financiero finalizado en marzo.

Fuente: M&G, a 31 de marzo de 2023.

Panorama

Sin perder de vista la incertidumbre presente en la economía global, las oportunidades a largo plazo de la infraestructura cotizada nos siguen inspirando una gran confianza. Pensamos que la clase de activos ofrece características defensivas de materializarse una recesión, y que brinda protección frente a la inflación a través de ingresos ligados a índices mientras los bancos centrales se enfrentan al reto de mantener la inflación bajo control. No obstante, el considerable atractivo de sus flujos de caja fiables y crecientes va más allá del entorno actual: la infraestructura cotizada es beneficiaria de tendencias estructurales que, en nuestra opinión, proporcionarán amplias oportunidades de crecimiento a los inversores con horizontes a largo plazo.

Desde un punto de vista de inversión, la abundancia de ideas atractivas a nivel *bottom-up* nos parece alentadora, pero será crucial aplicar un enfoque selectivo en esta época tan volátil. La valoración es un aspecto clave en el proceso de selección de valores, y vemos muchas oportunidades de crecimiento futuro que no implican pagar en exceso por ese privilegio.

Por primera vez en un año, iniciamos una nueva posición en Kamigumi, nuestra primera inversión en Japón. El mayor operador portuario del país asiático ha demostrado un firme compromiso con la rentabilidad del accionista a través de dividendos y recompra de acciones propias, respaldado por un balance extremadamente sólido con liquidez neta. Su potencial de extraer valor de sus activos secundarios ofrece recorrido adicional a una acción que cotiza en una valoración baja. Con más candidatos de inversión potenciales en la recámara, las perspectivas a largo plazo de nuestra estrategia

concentrada en el crecimiento nos siguen inspirando confianza.

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

Rentabilidad mensual, en el año hasta la fecha y en el año hasta el trimestre (%)

	A 1 mes	En el año (YTD)	En el año hasta el trim. más reciente
Fondo	-1,3	0,9	0,4
Índice de referencia	2,4	7,8	5,4

Rentabilidad por año natural, 5 años (% p. a.)*

	2022	2021	2020	2019	2018
Fondo	-3,7	22,3	-6,3	36,7	-1,7
Índice de referencia	-13,0	27,5	6,7	28,9	-4,4

*Dado que el fondo se lanzó el 5 de octubre de 2017, no podemos mostrar diez años de datos de rentabilidad.

Índice de referencia = MSCI ACWI Net Return.

El índice de referencia o benchmark es un comparador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo. El benchmark es un índice de rentabilidad neto que incluye dividendos tras la deducción de impuestos y ha sido seleccionado como benchmark ya que refleja adecuadamente el ámbito de su política de inversión. El benchmark se utiliza exclusivamente para medir la rentabilidad del fondo y no limita de ningún modo la construcción de la cartera.

El fondo se gestiona de forma activa. El gestor tiene plena libertad para elegir qué instrumentos comprar, vender y mantener en cartera. Las posiciones del fondo podrían desviarse significativamente de los componentes del benchmark. El índice de referencia no es un indicador ESG y no encaja con criterios de sostenibilidad o ESG.

Fuente: Morningstar Inc., a 31 de mayo de 2023, clases de acciones A (acum.) en EUR, rentas reinvertidas, en base a precios de cierre (price-to-price). La rentabilidad del índice está expresada en la divisa de denominación de la clase de acciones.

Principales riesgos asociados al fondo:

- El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión.
- 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.
- 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.
- En circunstancias excepcionales en las que no resulte posible valorar los activos a valor de mercado o estos tengan que venderse con descuentos importantes para recaudar efectivo, el fondo podría suspenderse temporalmente en pos de los intereses de todos sus inversores.
- El fondo podría incurrir en pérdidas en caso de que una contraparte con la que hace negocios se negase a devolver el dinero adeudado al fondo o no fuese capaz de devolverlo.

Información importante:

- 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.
- Invertir en este fondo significa que se adquieren participaciones del mismo, por lo que no se está invirtiendo en el activo subyacente (ej., un inmueble o acciones de una compañía, que solo serían los activos subyacentes de dicho fondo).
- Puede consultar el glosario para obtener una explicación de los términos de inversión utilizados en el siguiente enlace: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/glosario>
- Para obtener más información acerca de los riesgos adicionales relativos al fondo, consulte el Folleto.



Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo: M&G (Lux) Investment Funds 1 nº de inscripción 1551. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales (KID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente en inglés o en español al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid o www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es. **Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Documento de Datos Fundamentales y el Folleto**, que incluye una descripción de los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento financiero independiente. En virtud del proceso de notificación de cese recogido en la Directiva de distribución transfronteriza, M&G Luxembourg S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones están disponibles en español en www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/complaints-dealing-process. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. JUL 23 / 1010204