

# Gestion@

Julio/Agosto 2018

Publicación  
bimestral exclusiva  
para inversores

## Tendencias de fondo

# Fondos de inversión que reparten rentas

En el actual entorno de tipos de interés bajos, las **estrategias de inversión con el objetivo de obtener rentas** o generación de ingresos recurrentes cobran especial interés para poder ofrecer un retorno razonable al inversor. La oferta de fondos de inversión, además de poder escoger mercados, divisas y estrategias de inversión, entre otros, también permite al ahorrador elegir cómo recuperar las ganancias obtenidas.

A pesar que la forma habitual es la que ofrecen los **fondos de inversión de acumulación**, cada vez cobran mayor relevancia los **fondos de inversión de reparto de rentas**, cuyas estrategias están basadas en la distribución de dividendos generados por la cartera de dividendos y/o intereses a través de pagos periódicos a los partícipes en forma de renta.



## La sostenibilidad de los dividendos, un pilar esencial en estrategias de rentas

En el marco económico actual, entre las diversas alternativas de activos, se encuentra la **inversión en renta variable a través de compañías con sólidas políticas de remuneración al accionista**, que posibilita la obtención de dividendos periódicos.

Hablamos de políticas de remuneración al accionista y no de **dividendo** exclusivamente, ya que las compañías tienen una segunda vía para remunerar al accionista: los **programas de recompra de acciones**. A través de estos programas, las compañías adquieren en el mercado acciones en circulación que posteriormente cancelan, con la consiguiente reducción de su número e incremento del beneficio por acción, principal catalizador a largo plazo del precio de las acciones.

Por todo ello, a la hora de implementar una estrategia de rentas, en Caja de Ingenieros Gestión realizamos una aproximación que tiene en cuenta ambos vectores (dividendo y recompra de acciones) cuando hacemos uso de la renta variable como herramienta de inversión. Alineados con el objetivo final de dicho tipo de inversiones, el enfoque utilizado se basa en la **sostenibilidad en las políticas de remuneración**.

### ¿Qué entendemos por sostenibilidad?

Bajo nuestra óptica, una retribución es sostenible si es financiable orgánicamente, no compromete la solvencia y los recursos financieros de la compañía y se enmarca en una política de asignación de capital razonable en la que tiene una cierta prelación respecto al resto de usos del capital.

Para realizar dicho análisis trabajamos especialmente **4 perspectivas**:

- En primer lugar, en un capítulo más cualitativo, valoramos qué destino tiene la caja generada por la compañía, es decir, la **política de asignación de capital**, que, simplificándolo, englobaría reducción de deuda, inversión orgánica, adquisiciones corporativas y dividendo.

Como inversores en rentas, ponderamos positivamente aquellas compañías en las que la remuneración al accionista es una cuestión fundamental para el equipo directivo y no está sometida a otros condicionantes corporativos.

Es clave conocer en este punto por qué la retribución al accionista es importante dado que, por ejemplo, pudiera darse el caso de que el accionista mayoritario, y por tanto con mayor influencia en la toma de decisiones, tuviera necesidades particulares de caja y ello estuviera limitando las oportunidades del negocio, generando de esta manera una externalidad negativa sobre el resto de accionistas.

- Bajo un prisma más financiero, restringimos la inversión en compañías con dividendos sostenibles a aquellas que son capaces de afrontarlos de una **forma orgánica a través del propio negocio** y sin financiarlos con recursos ajenos (deuda) o descapitalizándose (desinversiones de activos).

Esto es relevante, ya que el tipo de compañías objetivo suelen aplicar políticas de crecimiento de la remuneración prudentes en el medio y largo plazo, lo cual minimiza la dispersión de los retornos obtenidos por el accionista.

- La **solidez de balance** y el **compromiso de recursos** se erigen como elementos extraordinariamente importantes.

No estar endeudado o tener un endeudamiento controlado es indicativo de la salud del dividendo, ya que, en caso contrario, una posición deudora significativa repercute en la capacidad para pagar dividendo al consumir recursos (gasto por intereses).

Llevado al extremo, una situación de elevada debilidad operativa (ventas y/o márgenes), unida a un contexto de alzas de tipos de interés, puede traducirse en pérdidas a nivel de beneficio neto que supongan cancelaciones o recortes drásticos de los dividendos, precisamente lo que un inversor en rentas debe evitar.

- Con todo, dicha fortaleza de balance debe estar “alimentada” a través de una **retención de recursos prudente y recurrente**. En otros términos, una política remunerativa sostenible no es consistente con ratios de distribución de beneficios demasiado elevadas que podrían limitar la capacidad de crecimiento futuro y, por tanto, de continuar generando caja.

# CI Renta, FI

Caja Ingenieros Renta, FI, representa una buena alternativa para el inversor que necesita contar con unos **ingresos periódicos**. El partícipe del fondo obtiene una **renta anual del 2%** y, adicionalmente, se puede beneficiar de los incrementos de capital asociados a su inversión en el largo plazo gracias a su inversión en compañías con elevado dividendo y compañías del sector inmobiliario.

Se trata de un fondo con vocación de **renta variable mixta internacional**, siendo su exposición a renta variable entre el 65%-75%, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Actualmente, el 82% de la renta variable se concentra en empresas que reparten dividendos elevados, mientras que el 18% restante se destina al sector inmobiliario que, a través de su naturaleza, genera rentas periódicas y recurrentes que distribuye entre sus accionistas.

El 25%-35% restante del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia. La cartera de renta fija se mantiene con duraciones reducidas para minimizar el riesgo de tipos de interés.

El enfoque hacia la **preservación de capital** sobre el que se sustenta el fondo se basa en 3 pilares:

- **Renta Variable Alto Dividendo.** Compañías con modelos de negocio sólidos y rentabilidades por dividendos elevadas, sostenibles en el tiempo y con potencial de crecimiento significativo.
- **REIT o activos vinculados al sector inmobiliario**, cuya aportación se fundamenta en la inversión en acciones de compañías que generan rentas periódicas provenientes de alquileres u otros contratos de arrendamiento periódico. Adicionalmente, estos activos han ofrecido de forma histórica descorrelación con el resto de activos tradicionales.
- **Renta Fija Sostenible** a través de emisores solventes, con sólidos balances y capaces de asegurar financieramente el pago a sus acreedores. La inversión se enfoca en el tramo corto-medio de la curva de tipos para minimizar la sensibilidad a los tipos de interés sin penalizar el vector rentabilidad-riesgo.

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso
Williams-Sonoma INC	4,39%
Compass Group PLC	3,75%
Hasbro INC	3,60%
Infosys LTD-SP ADR	3,37%
Smiths Group PLC	3,07%
Relx NV	2,96%
ING Groep NV	2,92%
Tritax Big Box Reit PLC	2,89%
Galp Energia SGPS SA	2,81%
Technipfmc PLC	2,80%

Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
BO Aigües de Barcelona 1,944 15/09/2021	3,58%
BO Ferrovie Dello Stato 3,5 12/31/2021	3,03%
BO Colonial 2,728 05/06/2023	2,97%
BO SEB 2,375 11/25/2022	2,92%
BO Telecom 3,25 16/01/2023	2,92%
BO Bharti Airtel 3,375 20/05/2021	2,91%
BO Campari 2,75 09/30/2020	2,90%
BO Merlin Properties 2,225 25/04/2023	2,88%
BO DE Tit.Hipot.Genova AYT HP A 4	2,87%
BO Indonesia 2,625 06/14/2023	2,86%

## Fondo a fondo

---

### Perfil de riesgo y remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶



◀ Menor riesgo

(La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo)

Mayor riesgo ▶

Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado a partir de datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.

Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas. Consulta también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

## breves >

### Caja de Ingenieros Gestión participa en la 2ª edición del IEF Market Forecast

El pasado 19 de junio, Xavier Fàbregas, director general de Caja de Ingenieros Gestión, participó en la 2ª edición del IEF Market Forecast que tuvo lugar en la Bolsa de Barcelona. En la sesión, se trataron las oportunidades de inversión en los mercados financieros a corto y a medio plazo. Por su parte, Xavier hizo una valoración sobre los mercados emergentes, destacando que los inversores actualmente no pueden ignorar estos mercados tanto de renta fija como de renta variable.

Visualiza la intervención completa en este [vídeo](#).

### El PRI (Principios de Inversión Responsable) publica su revisión anual de las entidades firmantes

Caja de Ingenieros Gestión, destaca en el último informe que acaba de publicar Naciones Unidas sobre calificación de los PRI (Principios de Inversión Responsable), obteniendo la **máxima calificación en 2 de las 5 categorías** que se analizan. Entre estas categorías, cabe destacar de forma especial la de **“Estrategia y Gobierno”**.

Caja de Ingenieros Gestión ha sido desde el inicio de su actividad una entidad consciente de la importancia de compatibilizar la inversión financiera realizada a través de las IIC gestionadas con la responsabilidad con la sociedad. Muestra de ello es su adhesión desde 2014 a los PRI promovidos por la UNEP Finance Initiative y la United Nations Global Compact, dos organizaciones vinculadas a las Naciones Unidas.

Consulta el informe completo en el siguiente [enlace](#).

### El fondo Caja Ingenieros Iberian Equity, FI, uno de los fondos más rentables de Bolsa española en el año según el *ranking* publicado en *Cinco Días*

La consistencia de la estrategia del fondo CI Iberian Equity, FI, logra posicionarlo entre los fondos de Bolsa española más rentables en el año batiendo al IBEX 35 holgadamente.

[Lee aquí la noticia completa.](#)

# Aumenta la tensión en las relaciones comerciales entre países

Los meses de mayo y junio estuvieron marcados por la intensificación de la guerra comercial que se empezó a gestar a inicios de año. A pesar del aparente acercamiento de posturas entre Estados Unidos y China, a medida que avanzó el curso el presidente de [Estados Unidos](#), Donald Trump, [aumentó el tono del discurso proteccionista](#). Estados Unidos anunció el final de la exención de las tarifas a las importaciones de acero y aluminio procedentes de la Unión Europea, además de estudiar la introducción de nuevos aranceles a las importaciones de coches europeos y la ampliación de los aranceles ya introducidos a los productos chinos por valor de más de 250.000 millones de USD.

En cuanto a política comunitaria, en apenas una semana se alcanzaron acuerdos para formar Gobiernos tanto en España como en Italia. En el plano geopolítico, destacó la [convención de la Organización de Países Exportadores de Petróleo \(OPEP\)](#), que acordó aumentar la producción alrededor de unos 600.000 barriles por día, hasta los 32,5 millones. No obstante, este incremento no fue suficiente para aliviar las preocupaciones sobre la escasez de suministro en un entorno en el que la demanda mundial crece más rápido que la capacidad de producción del crudo.



## Entorno macroeconómico

En Estados Unidos, la Reserva Federal elevó el rango de los tipos de interés a niveles del 1,75%-2% y anticipó dos subidas adicionales durante el 2018, hasta el 2,25%-2,50%. La principal autoridad monetaria del país constató el [fortalecimiento del mercado laboral y la evolución al alza de la inflación](#), que se encuentra cerca de alcanzar el objetivo fijado. Adicionalmente, los resultados de los PMI y los indicadores adelantados mostraron el buen ritmo de la economía americana.



## Análisis de mercados

---

En el Viejo Continente, el Banco Central Europeo, en su reunión de junio, decidió **mantener sin variación los tipos oficiales** y remarcó que espera que se mantengan a dichos niveles hasta el verano de 2019, siempre y cuando la evolución de la inflación se mantenga en línea con las actuales expectativas del Consejo de Gobierno. Sin embargo, en su comparecencia anunció la reducción hasta los 15.000 millones de euros a partir de septiembre del importe de compras netas de activos en el marco del programa QE hasta finales de diciembre de 2018, momento en el cual cesarán las compras netas por parte de la máxima institución monetaria europea. En segundo lugar, el **BCE mantendrá la política de reinversión** del principal de los valores que vayan venciendo durante un período prolongado tras el final de las compras netas. Por último, **Draghi confirmó que las decisiones de política monetaria adoptadas contribuirán a conducir la inflación hacia niveles inferiores**, pero próximos al 2% en el medio plazo.

### Resultados empresariales

Estados Unidos mantuvo la tendencia de los últimos trimestres en parte gracias a la **reforma tributaria** implementada por Donald Trump y a un **dólar débil** durante el período de publicación de resultados (1T 2018). Las empresas americanas superaron en gran medida sus previsiones de ventas y beneficios, destacando los márgenes de las empresas tecnológicas, y que a su vez cuentan con una mayor ponderación de los índices. **En Europa, las cifras no fueron tan destacables** debido a la fortaleza del euro y al entorno de tipos que sigue penalizando los márgenes de las entidades financieras.

### Renta Variable

Los mercados de renta variable presentaron comportamientos diferenciados entre regiones. En EUA, los principales índices cerraron el periodo de mayo y junio con un comportamiento positivo, destacando el **2,66% del S&P 500** y el **0,92% del Dow Jones Industrial Average**. En Europa, el **Eurostoxx 50** y el **IBEX 35** cerraron el periodo con comportamientos negativos, un **-3,98%** y un **-3,59%**, respectivamente. Por último, el peor resultado vino de los mercados emergentes, en los que el índice **MSCI Emerging Markets** cerró con un retroceso del **-8,15%**, lastrado principalmente por el mal comportamiento de China y Corea del Sur ante las preocupaciones sobre las posibles repercusiones de los efectos arancelarios sobre la economía del gigante asiático.

### Renta Fija

Los activos de renta fija siguieron cotizando el aumento de la incertidumbre a una guerra comercial a gran escala. Los activos refugio como los **bonos alemán y estadounidense a 10 años** siguieron revalorizándose y situaron sus rentabilidades en el **0,30%** y el **2,86%**, respectivamente. Por su lado, la **prima de riesgo italiana** siguió en zona de máximos y en niveles no vistos desde hacía más de 5 años (**238 P.B.**).

Respecto a las divisas, el tipo de cambio EUR/USD cerró a niveles de 1,1684 USD/EUR, prácticamente sin variaciones respecto al mes anterior (-0,08%).

Finalmente, en relación con las materias primas, el **precio del Brent** se situó a niveles de **79,44 USD/barril**.

# Diferencias entre estilos de inversión

Una de las primeras decisiones que debe tomar todo inversor es cómo quiere invertir.

El primer paso en este proceso es determinar si confía en el [análisis técnico](#), es decir, la interpretación de gráficos de precios de acciones, o en el [análisis fundamental](#), es decir, estudiar en profundidad las compañías.

El segundo paso es determinar el [horizonte de inversión](#).

Bajo la perspectiva del análisis fundamental y de largo plazo existen dos grandes estilos de inversión:

### Value

Las compañías que se sitúan bajo esta etiqueta suelen presentar características como [alta rentabilidad por dividendo y baja ratio de precio](#) sobre valor en libros o de precio sobre beneficios.

El principal atractivo de estas compañías se encuentra en la diferencia de estimaciones en relación con la evolución de la rentabilidad a medio plazo y su impacto en el precio de las acciones.

Los principales motivos de estas divergencias son que el mercado estima que una tendencia negativa se mantendrá en el tiempo, que la compañía está inmersa en un proceso de reestructuración que aportará más beneficios de los esperados o que el mercado infravalora el impacto de un nuevo producto.

### Growth

Las compañías que se sitúan bajo esta etiqueta [reinvierten todos sus beneficios en proyectos de crecimiento sin pagar dividendo](#) y presentan una [alta ratio de precio](#) sobre valor en libros o de precio sobre beneficios.

El principal atractivo de estas compañías radica en la capacidad de hacer crecer sus beneficios en mayores proporciones de las esperadas. Estas infraestimaciones se deben, principalmente, a que son empresas con modelos de negocio disruptivos que operan generalmente en nuevos mercados y/o productos y que, consecuentemente, el mercado no tiene capacidad para estimar correctamente sus implicaciones en términos de ventas y/o beneficios.

---

Los informes proporcionados por el Grupo Caja de Ingenieros se han elaborado con carácter informativo a partir de fuentes públicas consideradas fiables, y no constituyen una oferta de compra o venta de los fondos de inversión que se mencionan. El Grupo Caja de Ingenieros no garantiza que dicha información sea exacta, cierta, completa o actualizada y no asume ninguna responsabilidad derivada de su utilización. Las rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras. El inversor puede recuperar una cantidad inferior a su inversión inicial. Algunos fondos de inversión conllevan riesgos específicos, por lo que los inversores deben tomar sus propias decisiones basadas en la documentación oficial registrada y utilizar los asesores independientes que consideren necesarios.

---