

Gestion@

Julio/Agosto 2017

Publicación exclusiva
para inversores

Tendencias de fondos

El dividendo como fuente de retorno para el accionista

Desde una óptica empresarial

El dividendo es aquella parte del beneficio de la compañía que se distribuye a los accionistas una vez la propuesta del equipo directivo es aprobada en Junta General de Accionistas. Es uno de los usos del capital que puede realizar la compañía, pero no el único. La política de asignación de capital estará también determinada por la cantidad destinada a la reinversión en el negocio a través de la inversión, el crecimiento inorgánico vía adquisiciones o la reducción del endeudamiento. En muchas ocasiones el grado de madurez de la compañía será determinante para establecer el nivel de remuneración al accionista: de forma general las compañías en una fase temprana de su vida o con proyectos de inversión más atractivos tratarán de retener más capital para autofinanciarlos, mientras que corporaciones con negocios más maduros y con falta de alternativas de inversión deberían ser más proclives a remunerar a su base accionarial.

Una fuente de rendimiento importante para el accionista

El dividendo para el accionista es, por tanto, una fuente de rendimiento relevante que complementa el retorno obtenido a través de la apreciación del capital (precio de la acción), el cual, a largo plazo, viene determinado por la evolución del beneficio.

¿Qué ha sucedido en los últimos años con las políticas retributivas?

En los últimos años las compañías han incrementado las políticas de retribución al accionista, sobre todo a través de recompra de acciones, en detrimento de la inversión privada. En este sentido, una fase del ciclo más avanzada debería ir acompañada de mayor inversión por parte de las compañías, reequilibrando distribución de dividendos y retención para inversión. Desde la óptica de la inversión, si la economía consolida una tendencia reflacionista, la distribución de dividendos debería ofrecer una protección adicional, máxime cuando se constata que históricamente las compañías que los pagan se comportan mejor en mercados volátiles, como los que se pueden esperar en momentos de inflexión de las políticas monetarias y fiscales.

Las compañías con sólidas políticas retributivas de dividendos han gozado del favor de los inversores y han tenido rendimientos totales sustancialmente superiores

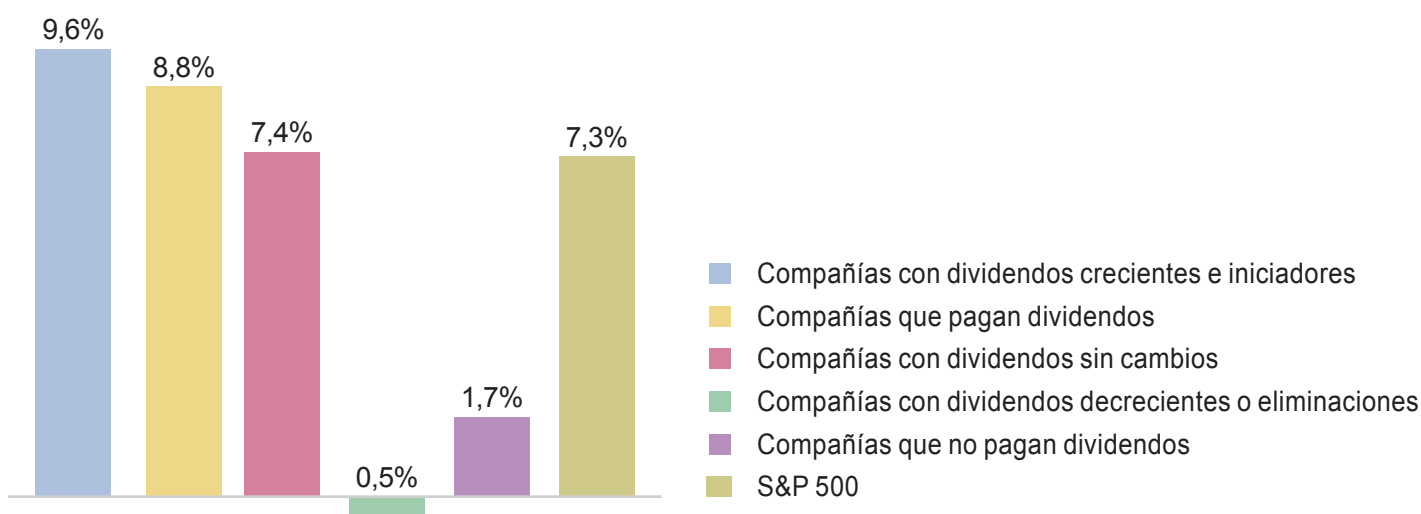
Según un estudio de Ned Davis Research para el periodo comprendido entre 1972 y 2010, en el largo plazo, las compañías del S&P 500 que han empezado a pagar dividendos o con dividendos crecientes o que simplemente han pagado dividendos sin realizar modificaciones se han revalorizado de forma anualizada en más de 700-800 puntos básicos respecto a aquellas que no retribuyen, han reducido o eliminado los dividendos.

Tendencias de fondos

Si centramos el foco en el corto plazo y abrimos el ámbito de análisis a otras geografías, también observamos el peso creciente en el rendimiento agregado para el accionista de los dividendos tal y como muestra el índice Global Dividend Index difundido por Janus Henderson, que analiza los dividendos repartidos cada trimestre a cargo de las 1.200 empresas más importantes por capitalización de mercado.

En su última actualización correspondiente al primer trimestre, se aprecia la consistencia del crecimiento de los dividendos en la práctica mayoría de regiones y destaca especialmente la aceleración del crecimiento del dividendo ordinario, que excluye factores exógenos y retribuciones extraordinarias.

Retornos totales en S&P 500 entre 1972-2010



Fuente: Ned Davis Research. Diciembre de 2011.

Análisis de mercados

El BCE empieza a preparar al mercado para el inicio en la retirada de estímulos

Europa

En mayo y junio los mercados estuvieron de nuevo marcados por la aceleración de la actividad económica y la mejora de los datos macroeconómicos. Los indicadores adelantados reportaron mejoras, y muchos de ellos se situaron en máximos del último año (por ejemplo el PMI manufacturero, los indicadores de sentimiento económico y de actividad económica o las encuestas de sentimiento del sector minorista).

Por otra parte, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, mostró su optimismo en relación a la evolución macroeconómica de la zona euro y reforzó la tesis de una posible retirada de estímulos por parte del BCE a partir del segundo semestre de 2017. Según él a pesar de que todavía no se cumplen los condicionantes de durabilidad y sostenibilidad, los riesgos alrededor de la inflación son ahora al alza. De este modo, restaba importancia a la reciente caída en la inflación durante el mes de junio, atribuida a factores globales y reformas en el mercado de trabajo que han presionado a la baja el crecimiento de los salarios.

Estados Unidos

Continuó el crecimiento económico: el mercado laboral reportó unos datos muy fuertes, con los salarios de nuevo al alza y la tasa de paro en el 4,4%, a la vez que las inflaciones se mantuvieron alrededor del objetivo del 2%. En junio, la Reserva Federal cumplió con las previsiones, elevando el tipo de interés oficial hasta el rango 1%-1,25%. También valoró positivamente la evolución de la actividad económica, y reconoció que la inflación, debería situarse por debajo del 2% en el corto plazo. Para conseguirlo anunció que monitorizarían de cerca los indicadores con el objetivo de detectar posibles desviaciones que pusieran en peligro su estrategia aunque los riesgos del escenario central de crecimiento eran neutrales.

Resultados empresariales

El primer trimestre de 2017, continuó el buen tono vislumbrado durante la última parte de 2016, destacando la homogeneidad tanto a nivel región como a nivel industria, especialmente en Europa. Tanto el índice europeo Stoxx 600, como el norteamericano S&P 500 tuvieron un comportamiento positivo en ventas, con un aumento agregado del 10,23% y del 7,77% respectivamente, reportando crecimiento en todos los sectores excepto en telecomunicaciones. En cuanto a beneficios por acción, ambos índices crecieron a razón del 37,08% y el 14,57% respectivamente, impulsados por las mejoras en el sector financiero y la industria petrolera.



Renta Variable

Los principales índices de renta variable europeos experimentaron retrocesos, destacando el índice francés CAC 40 y el español IBEX 35, con retrocesos del 2,78% y del 2,53% respectivamente en los meses de mayo y junio. Las principales bolsas estadounidenses se adjudicaron avances, con el S&P 500 o el Nasdaq subiendo un 1,64% y 1,53% respectivamente. Los índices emergentes se beneficiaron del mayor apetito por el riesgo de los inversores, y el índice representativo MSCI Emerging Markets finalizó con una subida del 3,36%. Los diferenciales de crédito continuaron estrechando y finalizaron en 56 pb (-10 pb) para el caso de las emisiones con grado de inversión y en 246 pb (-20 pb) para las emisiones de elevado rendimiento.

Divisas

El euro se apreció un 4,87% frente al dólar estadounidense, y un 4,25% frente a la libra esterlina, debido básicamente al probable descuento que los inversores realizaron por un inicio del endurecimiento monetario en la Zona Euro y a la dilución de los riesgos políticos tras la victoria de Macron en las presidenciales francesas.

Materias primas

El índice Dow Jones Commodity retrocedió un 1,08%, en parte por el mal comportamiento de los metales industriales y del crudo, el cual ha sufrido fuertes caídas durante el periodo (barril de Brent -7,37%) por un aumento de la producción proveniente de los productores de petróleo no convencional en los EE.UU.

breves >

Caja Ingenieros Gestión se adhiere al manifiesto de apoyo al acuerdo de París en el marco del G20

Caja Ingenieros Gestión, conjuntamente con otros 390 inversores institucionales que en total gestionan más de 22 billones de dólares de activos, manifestaron su compromiso con el Acuerdo de París con el objetivo de mitigar los cambios climáticos y salvaguardar sus inversiones a través de una carta dirigida al G20.

Los firmantes exigen a los líderes participantes en el G20 su implicación para seguir avanzando en la consecución de los objetivos del acuerdo y consideran imprescindible el establecimiento de un marco de actuación común, como por ejemplo a través de la inversión en activos energéticos de baja emisión. En la carta se insta al G20 a:

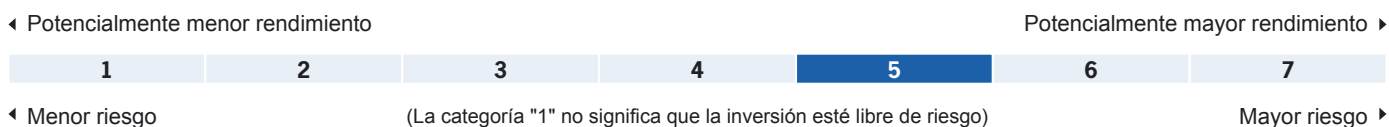
- Continuar ofreciendo soporte e implementar el Acuerdo de París.
- Conducir las inversiones considerando la transición hacia un modelo energético de baja emisión de CO₂.
- Implementar marcos de información financiera que tengan en consideración variables energéticas.

Acceda a la carta haciendo click [aquí](#).

Fondo a fondo

CI Renta, FI

Perfil de riesgo y remuneración: arriesgado



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.

Se trata de un fondo de perfil de riesgo arriesgado, en el que el inversor busca retornos significativos de conservación del capital, admite niveles reducidos de riesgo que podrían ayudar a necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.

Consulte también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

El CI Renta, FI está dirigido a inversores que necesitan contar con unas **remuneraciones periódicas**. Gracias a su generación sostenible de rentas a través de su inversión en compañías con elevado dividendo y compañías del sector inmobiliario, el fondo permite al partícipe obtener una **renta anual del 2%** y, adicionalmente, beneficiarse de los incrementos de capital asociados a su inversión en el largo plazo.

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.



Fondo a fondo

Actualmente, el 77% de dicha exposición se concentra en empresas que reparten dividendos elevados mientras que el 23 % 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:

- **Preservación de capital.** Compañías con modelos de negocio sólidos y rentabilidades por dividendos elevadas, sostenibles en el tiempo y con potencial de crecimiento significativo.
- **REITs o activos vinculados al sector inmobiliario,** cuya aportación se fundamenta en la inversión en acciones de compañías cuya generación de rentas periódicas proviene 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	Top 10 Holdings Renta Fija	Peso
WILLIAMS-SONOMA INC	3,08%	BO AIGUES DE BARCELONA 1,944 15/09/2021	3,38%
PUBLICIS GROUPE	3,05%	BO FERROVIE DELLO STATO 3,5 12/31/2021	2,89%
DEUTSCHE POST AG-REG	3,02%	BO TELEFONICA 4,71 20/01/2020	2,87%
COLOPLAST-B	2,94%	BO JAGUAR LAND ROVER AUT 5 15/02/2022	2,86%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	2,90%	BO TELECOM 3,25 16/01/2023	2,84%
RELX NV	2,90%	BO IREN 2,75 11/02/2022	2,79%
KIMBERLY-CLARK CORP	2,90%	BO BHARTI AIRTEL 3,375 20/05/2021	2,79%
PROSIEBENSAT.1 MEDIA SE	2,84%	BO HORNBAACH 3,875 02/15/2020	2,78%
INFOSYS LTD-SP ADR	2,68%	BO CAMPARI 2,75 09/30/2020	2,75%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	2,66%	BO SEB 2,375 11/25/2022	2,74%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión con datos a cierre de junio de 2017. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente (no patrimonio).

Glosario

¿Qué implica cumplir con los Principios para la Inversión Responsable?

En esta edición continuamos con la serie de artículos divulgativos para dar a conocer los Principios de Inversión Responsable promovidos por Naciones Unidas y cómo Caja Ingenieros Gestión está aplicando cada uno de ellos.

1. Incorporar las cuestiones ASG a nuestros procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones.
2. Ser pioneros en incorporar las cuestiones ASG a nuestras prácticas y políticas de propiedad.
3. Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ASG por parte de las entidades en las que invertamos.
4. Promover la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.
6. Reportar nuestra actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

Glosario

La difusión de las actividades realizadas para dar cumplimiento con los Principios de Inversión Responsable es fundamental para conseguir que la iniciativa consiga tener un impacto efectivo, tanto en la industria de gestión de activos como en el público en general.

Caja Ingenieros Gestión elabora un informe anual para que PRI que evalúa el desempeño y las actividades realizadas. Este informe, conocido como *Transparency Report* es público y se puede consultar [aquí](#). Este ejercicio de transparencia permite que, por un lado los partícipes conozcan el progreso en la aplicación de principios directamente relacionados con la gestión de los fondos de inversión, y también permite al comité de evaluación de PRI revisar si el progreso de la entidad y la actualización de su rating de cumplimiento de los principios que se publica anualmente.

Además del *Transparency Report*, Caja de Ingenieros ofrece información a través de los informes periódicos que se remiten a partícipes sobre las decisiones de inversión que tienen en cuenta los factores ambientales, sociales y de gobierno, dejando constancia de las políticas de voto en juntas de accionistas y de los votos ejecutados por motivos de buen gobierno corporativo en su caso. También organiza eventos a través de la Fundación Caja de Ingenieros que tienen como objetivo promover las decisiones de inversión con criterios responsables, como por ejemplo fue la participación de Caja de Ingenieros en la Semana de la ISR, organizada por Spainsif el pasado mes de junio.

CI Renta, FI, tiene como entidad gestora a Caja Ingenieros Gestión, SGIIC, SAU, como entidad depositaria a Caja de Ingenieros, S. Coop. de Crédito, y está registrado en la CNMV con el número 553.

Los fondos de inversión no son depósitos y comportan riesgo de inversión, incluso la posibilidad de que, en períodos concretos de cálculo, se produzcan minusvalías. Este documento no es el folleto informativo y no constituye una oferta de compra o venta de participaciones. Puede consultar el folleto informativo y el documento con los Datos Fundamentales para el Inversor registrado en la CNMV en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es. Por favor, lea el folleto informativo antes de realizar cualquier inversión.

Spainsif - Foro Español de Inversión Socialmente Responsable es una asociación sin ánimo de lucro que integra diferentes entidades interesadas en promover la inversión socialmente responsable en España y cuya misión primordial es fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en las políticas de inversión contribuyendo al desarrollo sostenible.

Consulte en el folleto informativo los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) del fondo o sociedad. Puede consultar en bit.ly/CdI_PRI los criterios ISR de nuestros fondos. Consulte también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

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.
