

Gestion@

Juliol/Agost 2017

Publicació exclusiva
per a inversors

Tendències de fons

El dividend com a font de retorn per a l'accionista

Des d'una òptica empresarial

El dividend és la part del benefici de l'empresa que es distribueix als accionistes un cop aprovada la proposta de l'equip directiu en la Junta General d'Accionistes. És un dels usos del capital que pot fer la companyia, però no l'únic. La política d'assignació de capital també es determina per l'import destinat a reinversió en el negoci a través de la inversió, el creixement inorgànic per adquisicions o la reducció de l'endeutament. En molts casos, el grau de maduresa de l'empresa serà decisiu per determinar el nivell de remuneració dels accionistes: en general, les empreses en una etapa primerenca de la vida o amb projectes d'inversió més atractius intentaràn retenir més capital per a l'autofinançament, mentre que les corporacions amb negocis més madurs i amb manca d'alternatives d'inversió haurien de ser més propenses a retribuir la seva base accionarial.

Una font de rendiment important per a l'accionista

El dividend per a l'accionista és, doncs, una font de rendiment rellevant que complementa el retorn obtingut a través de l'apreciació del capital (preu de l'acció), que, a la llarga, es determina per l'evolució del benefici.

Què ha passat en els últims anys amb les polítiques retributives?

En els últims anys, les empreses han augmentat les polítiques de retribució a l'accionista, principalment a través de la recompra d'accions, en detriment de la inversió privada. En aquest sentit, una fase del cicle més avançat hauria d'anar acompanyada d'una major inversió per part de les empreses, reequilibrant la distribució de dividends i la retenció per a la inversió. Des del punt de vista de la inversió, si l'economia consolida una tendència reflacionista, la distribució de dividends hauria d'oferir una protecció addicional, especialment quan es constata que, històricament, les empreses que els paguen es comporten millor en mercats volàtils, tal com es pot esperar en moments d'inflexió de les polítiques monetàries i fiscals.

Les empreses amb polítiques retributives de dividends sòlides han gaudit del favor dels inversors i han tingut rendiments substancialment superiors

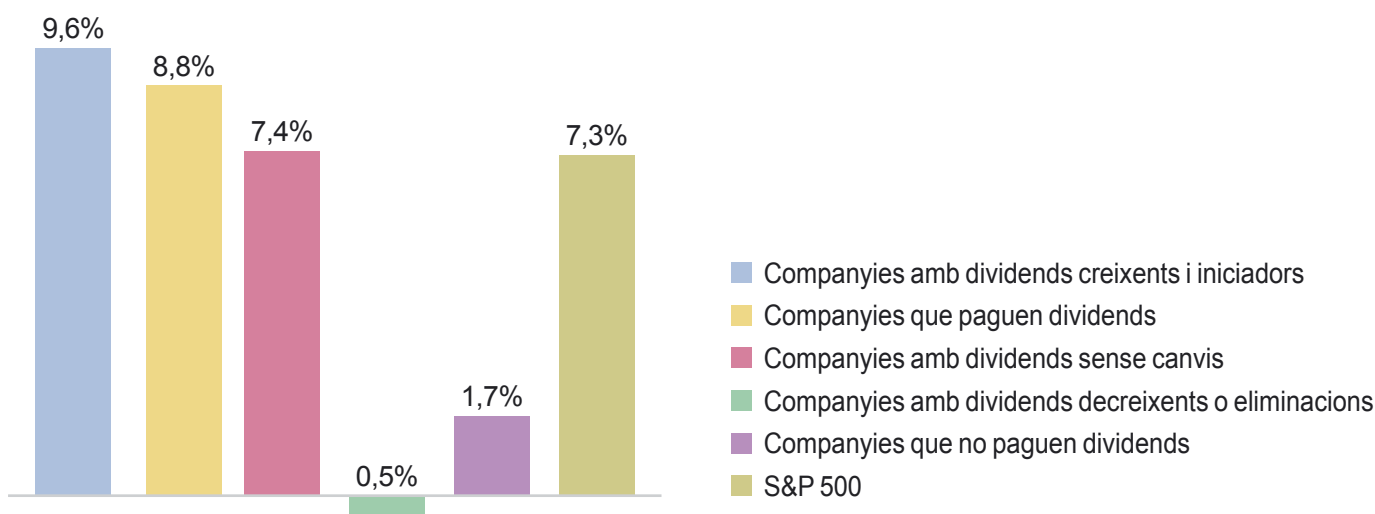
Segons un estudi de Ned Davis Research per al període comprès entre 1972 i 2010, en el llarg termini, les empreses de l'S&P 500 que han començat a pagar dividends o amb dividends creixents, o que simplement han pagat dividends sense fer modificacions s'han revalorat de manera anualitzada en més de 700-800 punts bàsics respecte a aquelles que o no retribueixen, o han reduït o han eliminat els dividends.

Tendències de fons

Si centrem el focus en el curt termini i obrim l'àmbit d'anàlisi a altres geografies, també observem el pes creixent en el rendiment agregat per a l'accionista dels dividends tal com mostra l'índex Global Dividend Index difós per Janus Henderson, que analitza els dividends repartits cada trimestre a càrrec de les 1.200 empreses més importants per capitalització de mercat.

En la darrera actualització corresponent al primer trimestre, s'aprecia la consistència del creixement dels dividends en la pràctica majoria de regions i destaca especialment l'acceleració del creixement del dividend ordinari, que exclou factors exògens i retribucions extraordinàries.

Retorns totals a S&P 500 entre 1972-2010



Font: Ned Davis Research. Desembre de 2011.

Anàlisi de mercats

El BCE comença a preparar el mercat per a l'inici de la retirada d'estímul

Europa

Durant maig i juny els mercats van estar marcats de nou per l'acceleració de l'activitat econòmica i la millora de les dades macroeconòmiques. Els indicadors avançats van mostrar millores, molts dels quals van arribar al màxim de l'últim any (per exemple, el PMI manufacturer, els indicadors de sentiment econòmic i d'activitat econòmica o les enquestes de sentiment del sector minorista).

D'altra banda, el president del Banc Central Europeu, Mario Draghi, va expressar el seu optimisme pel que fa a l'evolució macroeconòmica de la zona euro i va reforçar la tesi d'una possible retirada d'estímul del BCE a partir del segon semestre de 2017. Segons ell, malgrat que les condicions de durabilitat i sostenibilitat encara no es compleixen, els riscos entorn de la inflació són ara a l'alça. D'aquesta manera, restava importància a la recent caiguda de la inflació durant el mes de juny, atribuïda a factors globals i reformes en el mercat laboral que han pressionat a la baixa el creixement salarial.

Estats Units

Va continuar el creixement econòmic: el mercat laboral va mostrar unes dades molt fortes, amb salaris de nou a l'alça i una taxa d'atur del 4,4%, alhora que les inflacions es van mantenir entorn de l'objectiu del 2%. El juny, la Reserva Federal va complir amb les previsions elevant el tipus d'interès oficial fins al rang 1%-1,25%. També va valorar positivament l'evolució de l'activitat econòmica, i va reconèixer que la inflació hauria de situar-se per sota del 2% a curt termini. Per aconseguir-ho, es va anunciar que es controlarien de prop els indicadors amb l'objectiu de detectar possibles desviacions que posessin en perill la seva estratègia, tot i que els riscos de l'escenari central de creixement eren neutrals.

Resultats empresarials

El primer trimestre de 2017, va continuar el bon to que es va entreveure durant la darrera part de 2016, destacant la homogeneïtat tant a nivell regional com a nivell industrial, especialment a Europa. Tant l'índex europeu Stoxx 600 com el nord-americà S&P 500 van tenir un comportament positiu en vendes, amb un augment agregat del 10,23% i del 7,77% respectivament, mostrant creixement en tots els sectors excepte en telecomunicacions. Pel que fa a beneficis per acció, ambdós índexs van créixer a raó del 37,08% i del 14,57% respectivament, impulsats per les millores en el sector financer i la indústria petrolera.



Renda Variable

Els principals índexs de renda variable europeus van experimentar retrocessos, destacant l'índex francès CAC 40 i l'espanyol IBEX 35, amb retrocessos del 2,78% i del 2,53% respectivament en els mesos de maig i juny. Les principals borses dels Estats Units es van adjudicar avanços, i l'S&P 500 i el Nasdaq van pujar un 1,64% i un 1,53% respectivament. Els índexs emergents es van beneficiar d'un augment de les ganades de risc dels inversors, i l'índex representatiu MSCI Emerging Markets va finalitzar amb una pujada del 3,36%. Els diferencials de crèdit van continuar estrenyent-se i van acabar en 56 pb (-10 pb) per al cas de les emissions amb grau d'inversió i en 246 pb (-20 pb) per a les emissions d'elevat rendiment.

Divises

L'euro es va apreciar un 4,87% enfront del dòlar nord-americà i el 4,25% enfront de la lliura esterlina, a causa bàsicament del probable descompte que els inversors van fer per un inici de l'enduriment monetari de la Zona Euro i la dilució dels riscos polítics després de la victòria de Macron en les presidencials franceses.

Matèries primeres

L'índex Dow Jones Commodity va retrocedir un 1,08%, en part a causa del mal comportament dels metalls industrials i del cru, que ha sofert caigudes fortes durant el període (barril de Brent -7,37%) per l'augment de la producció procedent dels productors de petroli no convencional als Estats Units.

Caixa Enginyers Gestió s'adhereix al manifest de suport a l'acord de París en el marc del G20

Caixa Enginyers Gestió, juntament amb 390 inversors institucionals que en total gestionen més de 22 bilions de dòlars en actius, van manifestar el seu compromís amb l'Acord de París amb l'objectiu de mitigar el canvis climàtics i salvaguardar les seves inversions mitjançant una carta adreçada al G20.

Els signants exigeixen que els líders participants en el G20 s'impliquin per continuar avançant en la consecució dels objectius de l'acord i consideren imprescindible establir un marc d'actuació comú, per exemple a través de la inversió en actius energètics amb baixa emissió. A la carta s'insta el G20 a:

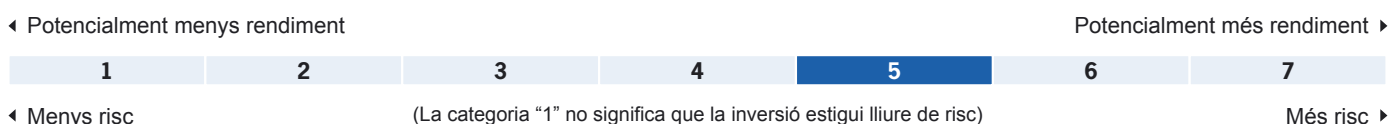
- Continuar oferint suport i implementar l'Acord de París.
- Conduir les inversions tenint en compte la transició cap a un model energètic baix en emissions de CO₂.
- Implementar marcs d'informació financera que tinguin en compte les variables energètiques.

Accedeixi a la carta fent clic [aquí](#).

Fons a fons

CE Renda, FI

Perfil de risc i remuneració: arriscat



Aquesta dada és indicativa del risc del fons i està calculada a partir de dades simulades que, no obstant això, poden no constituir una indicació fiable del futur perfil de risc del fons. A més, no hi ha garanties que la categoria indicada romangui inalterable i pot variar al llarg del temps.

Es tracta d'un fons de perfil de risc arriscat, en el qual l'inversor busca retorns significatius de conservació de capital, admet nivells reduïts de risc que podrien ajudar a necessitats de liquiditat i accepta, amb aquesta finalitat, un grau més elevat de volatilitat en les inversions, fet que pot generar pèrdues significatives.

Consulti també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

El **CE Renda, FI** s'adreça a inversors que necessiten comptar amb unes **remuneracions periòdiques**. Gràcies a la seva generació sostenible de rendes a través de la seva inversió en empreses amb elevat dividend i companyies del sector immobiliari, el fons permet al partícip obtenir una **renda anual del 2%** i, addicionalment, beneficiar-se dels increments de capital associats a la seva inversió a llarg termini.

Es tracta d'un fons amb vocació de **renda variable mixta internacional** i la seva exposició a renda variable és d'entre el 65%-75%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles.



Fons a fons

Actualment, el 77% d'aquesta exposició es concentra en empreses que reparteixen dividendes elevats mentre que el 23% restant es destina al sector immobiliari que, per la seva naturalesa, genera rendes periòdiques i recurrents que distribueix entre els seus accionistes.

El 25%-35% restant del patrimoni es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència. La cartera de renda fixa es manté amb durades reduïdes per minimitzar el risc de tipus d'interès.

L'enfocament cap a la **preservació de capital** sobre el qual se sustenta el fons es basa en 3 pilars:

- **Preservació del capital.** Empreses amb models de negoci sòlids i rendibilitats per dividendes elevades, sostenibles amb el temps i amb un potencial de creixement significatiu.
- **REIT o actius vinculats al sector immobiliari,** l'aportació dels quals es fonamenta en la inversió en accions d'empreses que generen rendes periòdiques procedents de lloguers o de contractes d'arrendament periòdic. A més, aquests actius han ofert, històricament, una descorrelació amb la resta d'actius tradicionals.
- **Renda fixa sostenible** mitjançant emissors solvents, amb balanços sòlids i capaços d'assegurar finançament el pagament als creditors. La inversió se centra en el tram curt-mitjà de la corba de tipus per minimitzar la sensibilitat als tipus d'interès sense penalitzar el vector de rendibilitat-risc.

Top 10 Holdings Renda Variable	Pes	Top 10 Holdings Renda Fixa	Pes
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%

Font: Caixa Enginyers Gestió amb dades a tancament de juny de 2017. Pesos sobre el total de les carteres de RV i RF, respectivament (no patrimoni).

Glossari

Què implica complir amb els Principis per a la Inversió Responsable?

En aquesta edició continuem amb la sèrie d'articles divulgatius per donar a conèixer els Principis d'Inversió Responsable promoguts per les Nacions Unides i com Caixa Enginyers Gestió els aplica.

1. Incorporar les qüestions ASG en els nostres processos d'anàlisi i presa de decisions pel que fa a les inversions.
2. Ser pioners a l'hora d'incorporar les qüestions ASG a les nostres pràctiques i polítiques de propietat.
3. Buscar una divulgació transparent de les qüestions ASG per part de les entitats en què invertim.
4. Promoure l'acceptació i aplicació dels Principis en el sector de les inversions.
5. Treballar en conjunt per millorar la nostra eficàcia en l'aplicació dels Principis.
6. **Informar sobre la nostra activitat i progrés en l'aplicació dels Principis.**

Glossari

La difusió de les activitats dutes a terme per complir els Principis d'Inversió Responsable és fonamental per aconseguir que la iniciativa tingui un impacte efectiu tant en la indústria de gestió d'actius com en el públic en general.

Caixa Enginyers Gestió elabora un informe anual per a PRI que avalua el desenvolupament i les activitats realitzades. Aquest informe, conegut com a *Transparency Report*, és públic i es pot consultar [aquí](#). Aquest exercici de transparència permet que, d'una banda els partícips coneguïn el progrés en l'aplicació de principis directament relacionats amb la gestió dels fons d'inversió i, d'altra banda, també permet al comitè d'avaluació de PRI revisar el progrés de l'entitat i l'actualització del ràting de compliment dels principis que es publica anualment.

A més del *Transparency Report*, Caixa d'Enginyers proporciona informació a través d'informes periòdics que es remeten als partícips sobre les decisions d'inversió que tenen en compte factors ambientals, socials i de govern, deixant constància de les polítiques de vot en juntes d'accionistes i dels vots emesos per raons de bon govern corporatiu en el seu cas. També organitza esdeveniments a través de la Fundació Caixa d'Enginyers que tenen com a objectiu promoure les decisions d'inversió amb criteris responsables, com per exemple, la participació de Caixa d'Enginyers a la setmana de la ISR, organitzada per Spainsif el passat mes de juny.

CE Renda, FI, té com a entitat gestora Caixa Enginyers Gestió, SGIIC, SAU, com a entitat dipositària Caixa d'Enginyers, S. Coop. de Crèdit, i està registrat a la CNMV amb el número 553.

Els fons d'inversió no són dipòsits i comporten risc d'inversió, fins i tot la possibilitat que, en períodes concrets de càlcul, es produeixin minusvàlues. Aquest document no és el fullet informatiu i no constitueix una oferta de compra o venda de participacions. Pot consultar el fullet informatiu i el document amb les Dades Fonamentals per a l'Inversor registrat a la CNMV a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, a www.caixa-enginyers.com o a www.cnmv.es. Si us plau, llegeixi el fullet informatiu abans de fer qualsevol inversió.

Spainsif - Fòrum Espanyol d'Inversió Socialment Responsable és una associació sense ànim de lucre que integra diferents entitats interessades en promoure la inversió socialment responsable a Espanya i la missió primordial del qual és fomentar la integració de criteris ambientals, socials i de bon govern corporatiu en les polítiques d'inversió a fi de contribuir al desenvolupament sostenible.

Consulti en el fullet informatiu els criteris mediambientals, socials i de govern corporatiu (ASG) del fons o societat. Pot consultar a bit.ly/CdE_PRI els criteris ISR dels nostres fons. Consulti també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

Els informes proporcionats pel Grup Caixa d'Enginyers s'han elaborat amb caràcter informatiu a partir de fonts públiques considerades fiables, i no constitueix una oferta de compra o venda dels fons d'inversió que s'hi esmenten. El Grup Caixa d'Enginyers no garanteix que aquesta informació sigui exacta, certa, completa o actualitzada i no assumeix cap responsabilitat derivada de la seva utilització. Les rendibilitats passades no impliquen rendibilitats futures. L'inversor pot recuperar una quantitat inferior a la seva inversió inicial. Hi ha fons d'inversió que comporten riscos específics, motiu pel qual els inversors han de prendre les seves decisions basades en la documentació oficial registrada i utilitzar els assessors independents que considerin necessaris.
