

MARZO 2015

Una perspectiva mundial para la búsqueda continua de rendimientos

Hace cinco años, había 15 fondos de renta variable con reparto de dividendo que invertían en todo el mundo. Actualmente, esta cifra se eleva a 34. Los bajos tipos que presentan los intereses y los bonos desde la crisis financiera mundial han empujado a los inversores a subir por la escala del riesgo.

Este entorno de tipos ultrabajos no va a durar siempre. La Reserva Federal puso fin a su programa de relajación cuantitativa el año pasado y los mercados esperan que los tipos empiecen a subir al algún momento de este año. Sin embargo, los plazos se han ido alargando y se espera que los tipos permanezcan todavía algún tiempo en estos niveles históricamente bajos en un contexto de escasas presiones inflacionistas.

En este artículo, evaluamos las perspectivas de la renta variable con reparto de dividendo a la vista de las posibles subidas de los tipos de interés y repasamos las ventajas de adoptar un enfoque internacional, con independencia del entorno de tipos.

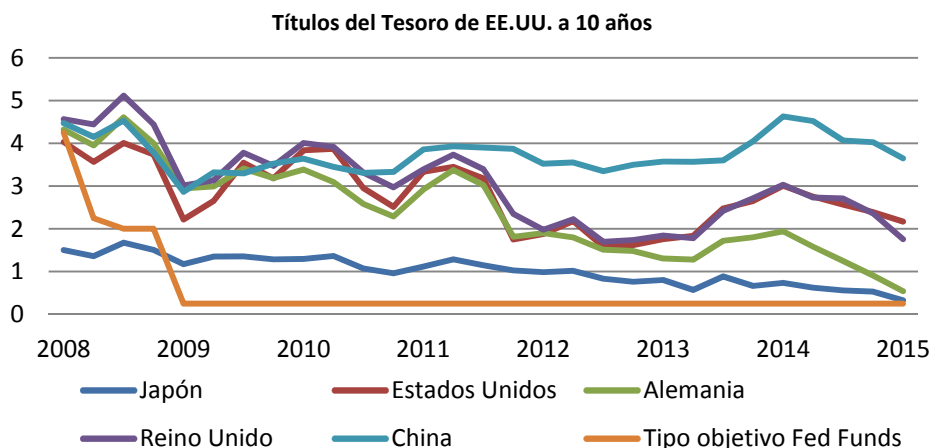
LA (INCESANTE) BÚSQUEDA DE RENDIMIENTOS

Desde 2008, los rendimientos de los activos monetarios, la deuda pública y la deuda corporativa de alta calidad crediticia están en mínimos históricos. Para los inversores orientados a la percepción de rentas, la búsqueda de mayores rendimientos ha estimulado la demanda de acciones de empresas que pueden ofrecer dividendos sostenibles y crecientes. Esta búsqueda de rendimientos también ha llevado más lejos a los inversores, ya que las culturas del dividendo en las empresas de sus propios países han cambiado en respuesta a las alteraciones del entorno nacional e internacional y conforme se han ido haciendo más evidentes las ventajas de los enfoques internacionales aplicados a la renta variable con reparto de dividendo.

EN POCAS PALABRAS

- Los tipos de interés en mínimos históricos han empujado a los inversores a subir por la escala del riesgo, lo que ha estimulado la demanda de acciones que pagan dividendo.
- Los tipos de interés ultrabajos no van a durar siempre, pero las perspectivas de la renta variable con reparto de dividendo siguen siendo buenas como estrategia todoterreno.
- Las oportunidades de conseguir flujos de rentas son visibles en todos los mercados, incluidos aquellos que tradicionalmente se han asociado de forma exclusiva con el crecimiento del capital.
- Adoptar una perspectiva internacional a la hora de invertir en acciones que ofrecen rentas aporta importantes ventajas de diversificación, protege frente al aumento de la volatilidad, genera rentabilidades más predecibles que la revalorización del capital y permite beneficiarse del poder de los dividendos capitalizados.

Gráfico 1: Los rendimientos de la deuda pública siguen en mínimos históricos



Fuente: DataStream, febrero de 2015.

Aunque las acciones tienden en general a comportarse de forma positiva cuando arranca un ciclo de subidas de los tipos de interés, un ciclo sostenido de subidas de tipos podría hacer que los inversores salgan de las bolsas para entrar en otros activos que comienzan a parecer atractivos desde una perspectiva ajustada al riesgo. Las acciones también pueden verse afectadas por el hecho de que las subidas de tipos se traducen en mayores costes de financiación para las empresas, lo que limita la cantidad de beneficios que pueden destinar al dividendo.

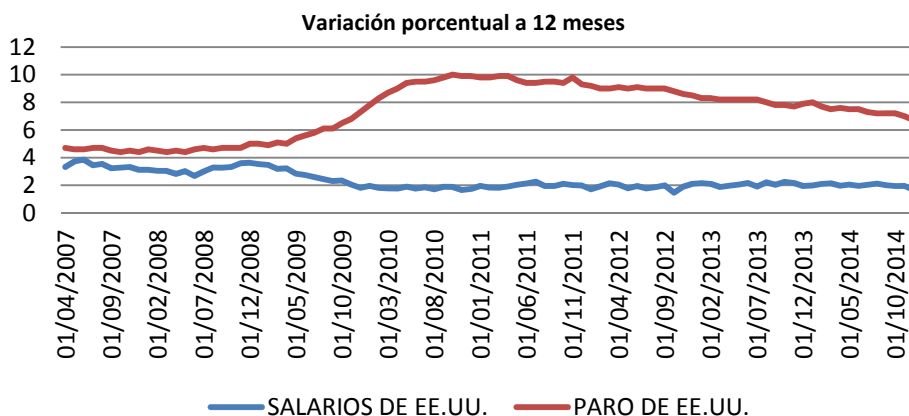
A pesar de las expectativas de subidas de tipos en EE.UU. (y, en última instancia, de normalización de los tipos desde una perspectiva más general), las perspectivas de la renta variable mundial con reparto de dividendo siguen siendo buenas por tres razones principales:

1. Los tipos van a subir desde un nivel muy bajo y probablemente permanezcan en niveles bajos desde un punto de vista histórico durante algún tiempo. El FOMC de la Fed (que tiene un doble cometido por el que también debe apoyar el crecimiento) y otros bancos centrales probablemente mantengan una cautela extrema a la hora de decretar subidas de tipos y de evaluar el efecto de dichas subidas en la actividad económica.
2. Las empresas siguen aumentando los dividendos y existen buenas perspectivas de nuevos incrementos de la remuneración al accionista, especialmente en algunas regiones que tradicionalmente no se asocian a las rentas y donde sus rasgos de crecimiento también están dejando paso a los flujos de rentas.
3. Con independencia de la fase del ciclo de tipos de interés, invertir en acciones que pagan rentas con un enfoque internacional ofrece ventajas de diversificación, protección frente al aumento de la volatilidad, rentabilidades más predecibles que la revalorización del capital y, quizá más importante, el contrastado poder de los dividendos capitalizados.

UNA SENSACIÓN GENERALIZADA DE CAUTELA: TIPOS MÁS BAJOS DURANTE MÁS TIEMPO

Cuando la Reserva Federal puso fin a su programa de relajación cuantitativa a finales de 2014, dejó claro que cualquier subida futura de los tipos de interés vendría determinada por los datos. Hasta ahora, los datos no han dado todavía motivos de peso para subir los tipos. En su declaración de enero, el FOMC reiteró su postura "paciente", aunque advirtió sobre las perspectivas mundiales. Un elemento esencial ha sido la falta de inflación en los precios de EE.UU. y otros países, sumado a la falta de inflación salarial significativa en EE.UU. a pesar de la caída de la tasa de paro.

Gráfico 2: La caída del paro en EE.UU. no se ha traducido en una inflación salarial significativa

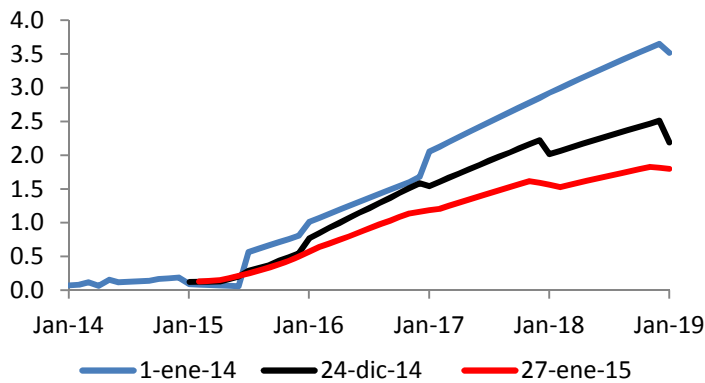


Fuente: Datastream, febrero de 2015.

La inflación salarial estimula la demanda y, sin ella, el FOMC no ha sido capaz de alcanzar su objetivo de inflación del 2%.

Cuando los tipos suban, la Fed probablemente mantenga una extrema cautela. Gran parte del mundo se encuentra sumido en un estado de incertidumbre y transición. En Europa, Grecia sigue siendo un motivo de gran preocupación. En Asia, la desaceleración de China, la eficacia (o no) de sus políticas de reformas y si las iniciativas económicas de Abe conseguirán o no reactivar la economía japonesa siguen imponiendo cautela. En otras regiones, la crisis económica y política de Rusia continúa y, a escala mundial, las implicaciones del considerable descenso de los precios del petróleo todavía se están evaluando en su integridad. Ante la cautela con que se enfocan actualmente las perspectivas, la opinión de consenso sugiere que los tipos de interés bajos podrían seguir con nosotros durante gran parte de este año y en 2016.

Gráfico 3: Las expectativas del mercado sobre las subidas de los tipos de interés en EE.UU. se están retrasando



Fuente: Fidelity Worldwide Investment, enero de 2015.

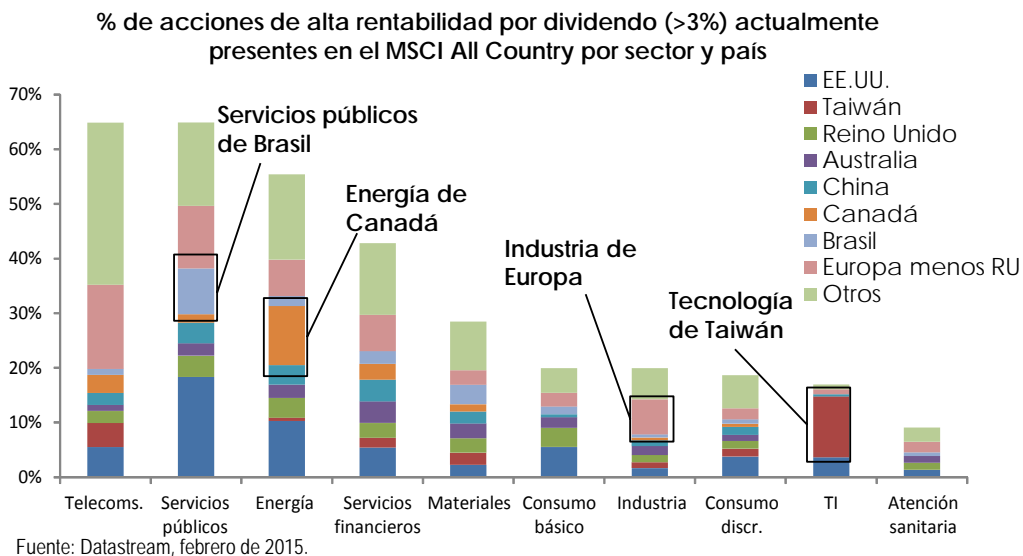
LOS BENEFICIOS DE UN ENFOQUE INTERNACIONAL

Invertir en acciones que pagan dividendos con un enfoque internacional permite a los inversores diversificar por sectores, regiones y monedas, aprovechando el hecho de que cada país y región se encuentra en una fase diferente del ciclo empresarial y económico. La cultura del dividendo también ha empezado a mostrar divergencias en algunos sectores y regiones, lo que significa que están empezando a aparecer oportunidades en áreas que los inversores han asociado tradicionalmente con la revalorización del capital.

La composición subyacente de las bolsas varía según los países, lo que significa que un enfoque internacional puede diversificar las fuentes de renta. Por ejemplo, las empresas europeas pueden ofrecer perfiles de beneficios y dividendos relativamente estables, mientras que una empresa similar en un mercado emergente podría tener mayor capacidad para incrementar sus beneficios y sus dividendos. Limitarse a un único país o región expone a los inversores a un riesgo de concentración, por el que sus fuentes de rentas se obtienen de un estrecho abanico de sectores.

“Como contable, yo sólo invierto en empresas donde puedo apreciar claramente de dónde se obtienen los flujos de caja y cómo se gastan”.
Dan Roberts, gestor del FF Global Dividend Fund

Gráfico 4: Los dividendos están diversificados sectorialmente en todo el mundo



Fuente: Datastream, febrero de 2015.

La selección de valores es crucial: en un entorno de tipos de interés al alza, el crecimiento de los dividendos puede ser algo tan importante para los inversores como su sostenibilidad. Por eso, la capacidad para combinar un análisis fundamental ascendente exhaustivo de las empresas de todo el mundo con la comprensión de las condiciones macroeconómicas generales es un aspecto esencial a la hora de buscar acciones que ofrecen rentas.

“A veces los inversores se quedan sorprendidos por la cantidad de empresas asiáticas que pagan dividendos. Las políticas de dividendo y la gestión del capital se están convirtiendo en factores cada vez más importantes para los equipos directivos en la región y, a medida que estas tendencias se vayan desarrollando más, veo un enorme potencial de crecimiento de los pagos de dividendos y, posteriormente, un atractivo potencial de crecimiento de dichos dividendos”.

Polly Kwan, gestora del FF Asia Pacific Dividend Fund

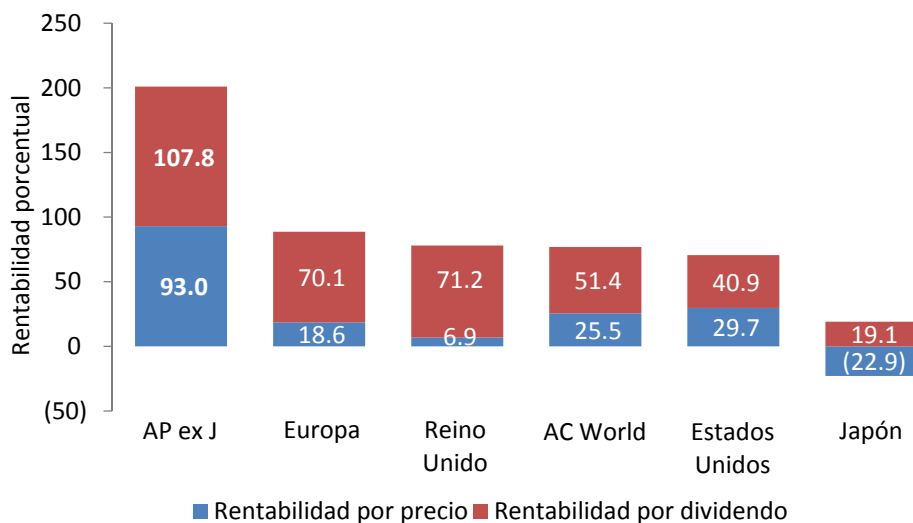
Asia-Pacífico

Poniendo a la región de Asia-Pacífico como breve ejemplo práctico, podemos afirmar que sus empresas se están tomando en muy serio los dividendos: alrededor del 95% de las empresas del MSCI Asia Pacific ex-Japan pagan dividendos actualmente y la tasa global de distribución de beneficios ronda el 40%¹. Se están multiplicando las oportunidades de encontrar empresas en esta región con dividendos estables y margen para incrementarlos.

En lo que respecta a los dividendos estables, los grandes valores australianos, en especial los bancos como Commonwealth Bank of Australia y ANZ, tienen balances sólidos, están bien capitalizados y pagan dividendos desde hace muchos años. El papel dominante del Superannuation Scheme en Australia significa que los grandes inversores se preocupan por los dividendos y, como grandes inversores, demandan pagos en efectivo. Este hecho debería seguir fomentando los dividendos en el país.

Tal vez sorprenda saber que en China, los bancos como ICBC y CCBC tienen rentabilidades por dividendo en torno al 5,5%, las empresas ferroviarias pagan más del 4% e incluso SAIC Motor renta por dividendo un 5%. El gobierno chino también ha expresado su deseo de que las empresas estatales remuneren en efectivo a sus accionistas en forma de dividendos².

Gráfico 5: La temática de crecimiento de Asia también es una temática de dividendos



Fuente: DataStream, CLSA, para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 1999 y el 30 de junio de 2014.

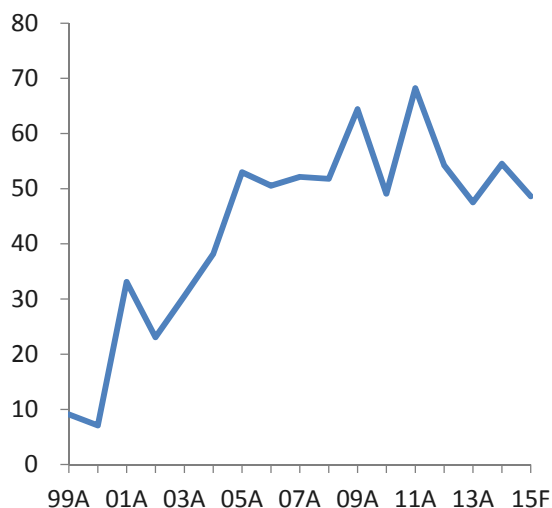
En el aspecto concreto del crecimiento del dividendo, los gobiernos de Corea y Japón están promoviendo activamente que se destine un porcentaje mayor de los beneficios a remunerar a los accionistas.

Los porcentajes de los beneficios destinados al dividendo en Corea³ suelen ser inferiores al 20%, pero a partir de este año se van a aplicar impuestos más altos a las reservas de tesorería de las empresas⁴. En enero, Samsung Electronics, que porcentualmente destina a dividendos menos de la mitad que su principal competidor Apple, aumentó su dividendo un 41% después de recomprar acciones propias por alrededor de 2.000 millones de dólares. LG Display ha anunciado recientemente su primer dividendo en cuatro años y su participada LG Electronics acaba de doblar el suyo. Dos de los mayores bancos coreanos, Shinhan y KB Financial, han declarado su intención de incrementar el dividendo y se espera que pasen a distribuir del 10% de sus beneficios al 20%⁵.

En Japón, los fondos de pensiones están reorientando sus carteras desde la renta fija hacia la renta variable, lo que reforzará la demanda de acciones que pagan dividendos⁶. El programa económico de Shinzo Abe pretende estimular la demanda y la inflación en la economía nipona. El primer ministro nipón ha pedido personalmente a las empresas del país que eleven la remuneración al accionista en forma de dividendos.

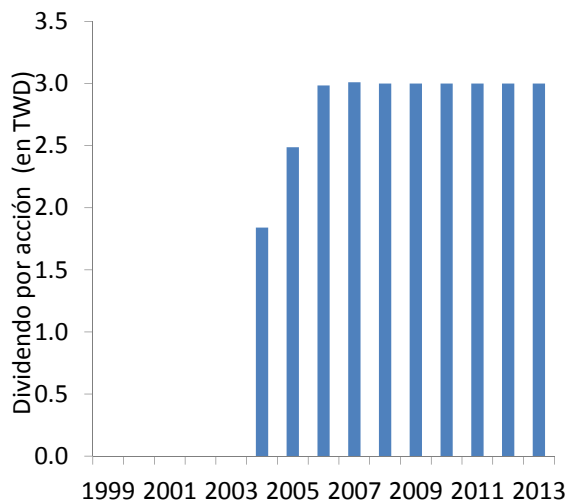
Aunque estos dos países parten de una base de remuneración al accionista muy baja, el crecimiento de los dividendos es clave aquí. Podría ser que países de Asia que tradicionalmente han rentado poco por dividendo, como Japón y Corea, siguieran el ejemplo de Taiwán y Hong Kong, que son fuentes de rentas constantes mejor conocidas. En particular, el sector tecnológico taiwanés lleva 15 años incrementando y manteniendo los dividendos y los porcentajes de distribución de beneficios son superiores al 50% desde 2005.

Gráfico 6: Rentabilidad por dividendo de las empresas tecnológicas del MSCI Taiwan



Fuente: DataStream, TSMC, diciembre de 2014.

Gráfico 7: Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC)



Reino Unido y Europa

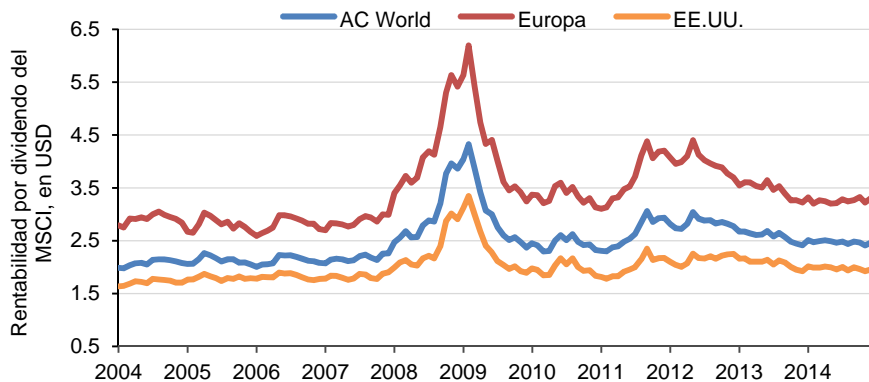
Los inversores de la bolsa británica pueden esperar recibir 88.800 millones de libras en dividendos en 2015⁷. No es difícil imaginarse por qué los inversores se sienten atraídos por las acciones que pagan dividendos elevados. Dado que los tipos de interés de referencia van a seguir en mínimos durante todo 2015, y que los depósitos y la deuda pública a 10 años rentan apenas un 1,5%, el 4% de interés que ofrece el FTSE 100 es atractivo.

En Europa, las rentabilidades por dividendo medias siguen estando entre las más altas frente a otros países desarrollados. Un importante número de empresas de alta calidad de toda Europa han elevado el dividendo a lo largo del tiempo.

“Ha aumentado el número de empresas europeas que ofrecen actualmente un interés mayor con sus acciones que con sus bonos”.

Dan Roberts, gestor del FF Global Dividend Fund

Gráfico 8: En Europa, la rentabilidad por dividendo es superior a la de otras regiones



Fuente: DataStream, diciembre de 2014.

Estados Unidos

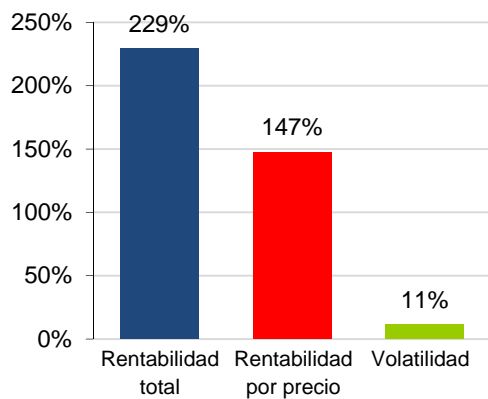
A pesar de las enormes ganancias en precios, la rentabilidad por dividendo actual del S&P 500 es del 2,0% y ha aguantado bien gracias al fuerte crecimiento del dividendo; además, se mueve por encima del 1,8% de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años. Actualmente, 239 integrantes del S&P 500 rentan más por dividendo que los bonos del Tesoro de EE.UU. y 87 valores están ofreciendo considerablemente más gracias a unas rentabilidades superiores al 3,0%.

Históricamente, los valores estadounidenses que han incrementado sistemáticamente el dividendo han batido a los que no lo han hecho. También se caracterizan por una menor volatilidad en sus cotizaciones. Aunque las rentabilidades por dividendo de EE.UU. siguen siendo relativamente bajas, los llamados "aristócratas del dividendo" de este mercado (las empresas del S&P 500 que han incrementado los dividendos durante los últimos 25 años consecutivos) han brindado una fuente de rentas creciente y predecible a los inversores y ofrecen una volatilidad relativamente baja. Por rentabilidad total, han superado a otras acciones.

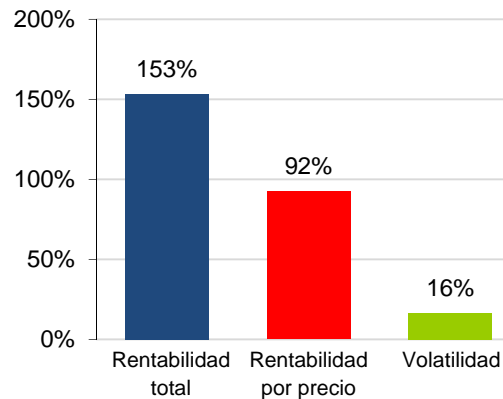
“El S&P 500 ha ofrecido a los inversores un rendimiento real atractivo y rentas crecientes. Al cierre del tercer trimestre de 2014, este índice se anotó su decimoquinto trimestre consecutivo de crecimiento de dos dígitos en el dividendo. El crecimiento del dividendo por acción en el periodo de doce meses cerrado el tercer trimestre de 2014 fue del 11,3%. No sorprende, por tanto, que la bolsa estadounidense haya sido uno de los activos más lucrativos de los últimos años”.

Dominic Rossi, director mundial de inversiones

Gráfico 9: Los aristócratas del dividendo



MSCI AC World

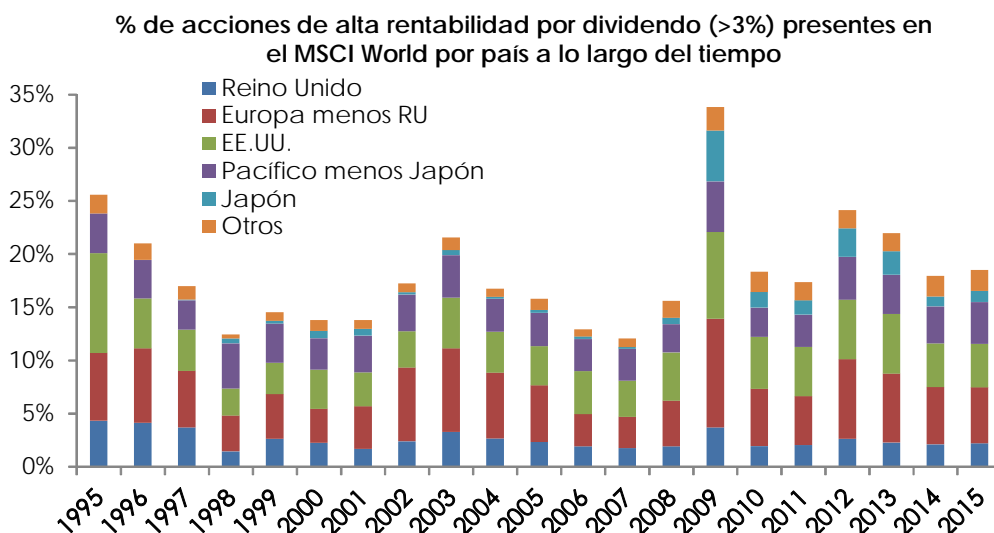


Fuente: Citigroup, junio de 2014.

Oportunidades en todos los mercados

Los pagos de dividendos siguen creciendo en todo el mundo y existen oportunidades para conseguir rentas en todos los mercados, incluidas las regiones que los inversores no asociarían normalmente con las rentas.

Gráfico 10: Se pueden conseguir rentas en todos los mercados



Fuente: DataStream, febrero de 2015.

INVERTIR EN RENTA VARIABLE CON REPARTO DE DIVIDENDO ES UNA ESTRATEGIA TODOTERRENO

Adoptar un enfoque internacional a la hora de invertir en acciones que pagan dividendos ofrece grandes ventajas de diversificación, protección frente al aumento de la volatilidad, rentabilidades más predecibles que la revalorización del capital y el poder de los dividendos capitalizados. Eso es así con independencia de la fase en que se encuentre el ciclo de los tipos de interés.

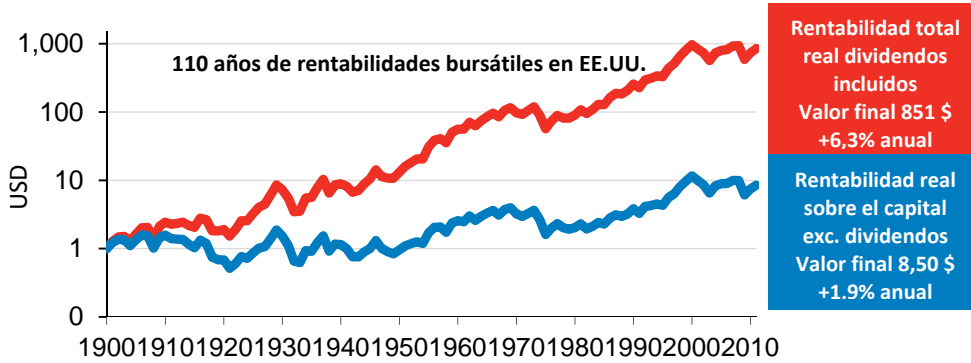
Como hemos dicho anteriormente, la selección de valores es crucial. Los inversores orientados a la percepción de rentas buscan empresas con modelos de negocio sencillos y comprensibles que generen flujos de caja predecibles y constantes. Combinado con equipos directivos que entiendan la importancia de asignar adecuadamente el capital, estas empresas aportan un elemento de calidad a cualquier cartera y a menudo generan una doble recompensa en forma de rentas y revalorización del capital.

El poder de los dividendos capitalizados

Cuando los dividendos se capitalizan, es decir, cuando se reinvierten para comprar más acciones, se convierten en un potente impulsor de las rentabilidades totales para el accionista. Cuanto mayor sea la frecuencia con que se reinvierten los dividendos, mayor es la tasa de rentabilidad.

También es importante el hecho de que los dividendos siguen pagándose cuando el valor de una acción cae, lo que ofrece un elemento de protección frente a caídas en mercados difíciles. Esto permite a los inversores seguir recibiendo y capitalizando las rentas incluso en fases de volatilidad en los mercados.

Gráfico 11: Los dividendos son el componente principal de las rentabilidades totales



Fuente: Elroy Dimson, Paul Marsh y Mike Staunton, *Triumph of the Optimists: 101 years of Global Investment Returns*, Princeton University Press 2002, Credit Suisse Global Investment Returns Sourcebook 2011.

En 2008, el FTSE 100 británico cayó un 30%, pero los dividendos totales sólo se recortaron un 13%⁸. En momentos de mayor volatilidad, una empresa no puede controlar su cotización, pero generalmente defenderá su dividendo. Las empresas que han incrementado sistemáticamente los dividendos sólo los recortarán y decepcionarán a los accionistas (con el consiguiente riesgo de nuevas caídas en la cotización) como último recurso.

CONCLUSIÓN

Aunque el entorno de tipos de interés bajos que impera desde 2008 ha impulsado la demanda de acciones que pagan rentas, el hecho de que los tipos de interés y los rendimientos de los bonos vayan a subir (en EE.UU.) no debería disuadir de invertir en lo que constituye una estrategia todoterreno. Los tipos de interés probablemente permanezcan en mínimos históricos durante algún tiempo.

Con independencia de la fase del ciclo de tipos de interés, invertir en acciones que pagan rentas con un enfoque internacional ofrece ventajas de diversificación, protección frente al aumento de la volatilidad, rentabilidades más predecibles que la revalorización del capital y, quizá más importante, el contrastado poder de los dividendos capitalizados.

Referencias:

1. Thomson Reuters DataStream, enero de 2015.
2. Standard Chartered Global Research, *China – The long, long march to SOE reform*. Marzo de 2014.
3. Reuters, agosto de 2014.
4. The Financial Times, agosto de 2014.
5. CIMB Asia Pacific Research, enero de 2015.
6. *Abenomics: A roadmap to corporate reform*, Fidelity Worldwide Investment, septiembre de 2014
7. Markit Research, diciembre de 2014.
8. *The Search for Income*, Mike Currie, Harriman House Ltd, 2011.

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. CSS1904