

Es hora de que los dividendos vuelvan a imponerse

M&G (Lux) North American Dividend Fund

John Weavers, gestor

Diciembre de 2024

Resumen

- Los dividendos son importantes porque proporcionan una base sólida para la rentabilidad de la renta variable a largo plazo. Pero ahora que entramos en un mundo de rentabilidades potencialmente más bajas, en el que la renta va a representar una mayor parte de la rentabilidad de las acciones, tales distribuciones son especialmente pertinentes.
- Abogamos por la concentración en el crecimiento del dividendo, una estrategia beneficiaria de una tendencia favorable a largo plazo, pero que además aporta potencial de protección frente a la inflación de persistir el entorno de subidas continuadas y persistentes de los precios.
- Con su enfoque diversificado de inversión en compañías con dividendo, creemos que el M&G (Lux) North American Dividend Fund está idealmente situado para rendir en un entorno de ensanchamiento del grupo de acciones al frente del mercado.

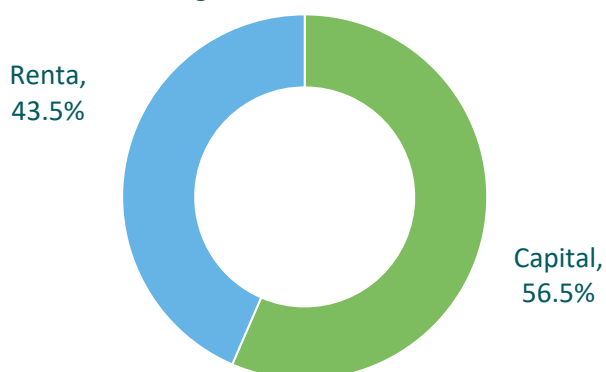
¿Por qué el dividendo?

¿Nos podemos permitir ignorar los dividendos? Las distribuciones de beneficio al accionista han pasado a un segundo plano en plena fase alcista dominada por las 7 Magníficas, pero la historia nos muestra que tales repartos son un importante motor de rentabilidad de la renta variable en el largo plazo.

En los últimos 25 años, casi la mitad de la rentabilidad total (la combinación de crecimiento del capital y renta) de la renta variable estadounidense ha procedido de la reinversión de dividendos, gracias al poder de la capitalización compuesta a lo largo del tiempo. El índice S&P 500 ha generado una rentabilidad total anualizada del 8,0% durante dicho periodo, de la cual un 56,5% cabe atribuirse a la revalorización y un 43,5% a la renta¹. Los dividendos son importantes para los inversores con horizontes a largo plazo.

Gráfico 1: ¿Nos podemos permitir ignorar los dividendos?

Índice S&P 500: desglose de la rentabilidad total en los últimos 25 años



- Los dividendos son importantes: son un elemento principal de la rentabilidad total de la renta variable estadounidense a largo plazo.
- Esto ilustra lo potente que puede ser la reinversión de los repartos gracias a las ventajas de su capitalización a tasa compuesta a lo largo del tiempo.

Fuente: Bloomberg, 29 de noviembre de 2024. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

1. Fuente: Bloomberg, 29 de noviembre de 2024.

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. Cuando se mencionen rentabilidades, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Los dividendos también reflejan la calidad de una compañía:

- Disciplina de capital - Los dividendos demuestran el compromiso de la empresa con el valor para el accionista.
- Solidez financiera - El reparto consistente de dividendos solo es posible con el respaldo de un balance saneado.
- Confianza empresarial - Los dividendos son la señal por excelencia de confianza en el crecimiento futuro.

Creemos que los dividendos proporcionan una base sólida para la rentabilidad de la renta variable a largo plazo, con un flujo de ingresos fiable procedente de compañías de calidad.

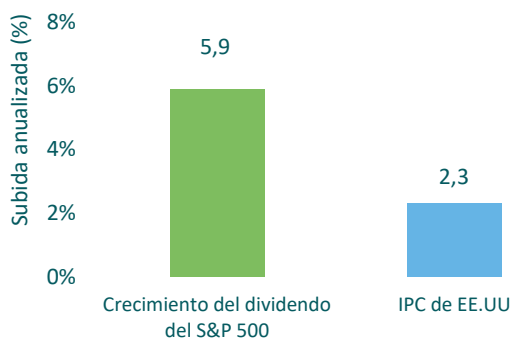
¿Por qué concentrarse en el crecimiento del dividendo?

Si la renta variable es la principal fuente de crecimiento real, el crecimiento del dividendo ofrece al inversor una manera excelente de protegerse frente a los estragos de la inflación. En los últimos 25 años, los dividendos del índice S&P 500 han crecido a un ritmo anualizado del 5,9%, superando en más de dos veces el índice de precios de consumo (IPC) de EE. UU. (del 2,3%) en dicho periodo².

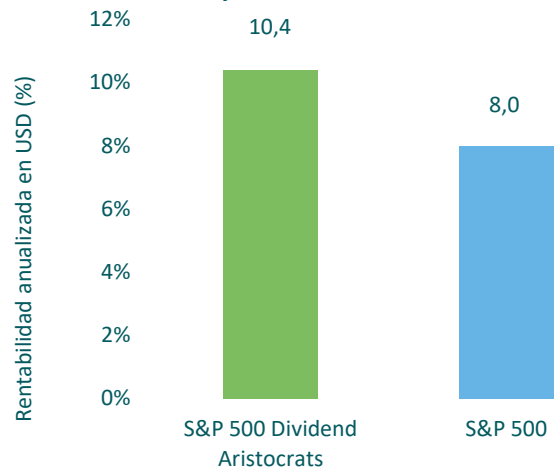
Este historial de crecimiento superior a la inflación se ha logrado durante periodos complicados, como el reventón de la burbuja tecnológica en 2000, la crisis financiera global en 2008/2009 y la pandemia de COVID en 2020. Además de resiliencia, los dividendos han aportado crecimiento real frente a los caprichos de los ciclos económicos.

Gráfico 2: Protección frente a la inflación gracias al crecimiento real

Crecimiento del dividendo del S&P 500 e IPC de EE. UU. en los últimos 25 años



Evolución de los índices S&P 500 Dividend Aristocrats y S&P 500 en los últimos 25 años



Fuente: Índices S&P Dow Jones, Oficina de Estadística Laboral (BLS) de EE. UU., Bloomberg, 29 de noviembre de 2024. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

El crecimiento del dividendo es importante desde una perspectiva de inversión, ya que ha demostrado ser una estrategia ganadora. El índice S&P 500 Dividend Aristocrats, compuesto de empresas que han implementado subidas de dividendo ininterrumpidas como mínimo durante 25 años, ha generado una rentabilidad total anualizada del 10,4% en los últimos 25 años, superando al 8,0% registrado por el S&P 500 (aunque dicha rentabilidad excedente no ha sido homogénea)³.

El potente efecto de la capitalización compuesta al reinvertirse el dividendo en crecimiento a largo plazo es uno de los pilares de la filosofía de crecimiento del dividendo en M&G.

¿Por qué ahora?

Tras dos años excepcionales para la renta variable estadounidense, pocos inversores anticipan que en 2025 vayan a repetirse ganancias superiores al 20%. En nuestra opinión, sin embargo, es hora de que los dividendos vuelvan a imponerse. En un mundo de menores rentabilidades, el dividendo podría pasar a representar una mayor proporción de la rentabilidad de las acciones. Además, a medida que aumenta la probabilidad de volatilidad bursátil, las estrategias de dividendo (que tienden a

2. Fuentes: Crecimiento del dividendo: Índices S&P Dow Jones, 30 de septiembre de 2024; IPC: Oficina de Estadística Laboral (BLS) de EE. UU., 13 de noviembre de 2024.

3. Fuente: Bloomberg, 29 de noviembre de 2024.

ser inherentemente defensivas) podrían atraer más interés como una manera menos volátil de obtener exposición a la renta variable.

El entorno de tipos de interés a la baja también podría brindar protagonismo a los dividendos, al ser una consideración obvia para quienes buscan nuevas fuentes de renta, no solo por su fiabilidad sino también por su potencial de ingresos crecientes.

Por otra parte, el dividendo aporta seguridad frente a la incertidumbre, en un momento en que temas como el impacto potencial de la imposición de aranceles por parte de la nueva administración estadounidense y las consecuencias de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y en otras regiones todavía son una incógnita.

La persistencia de la inflación es otra realidad incómoda. El crecimiento del dividendo proporciona una cobertura efectiva frente a la inflación y una protección muy necesaria, sobre todo a la luz de la solidez de los repartos en Estados Unidos. El trasfondo de fuertes flujos de caja corporativos apuntala el impulso continuado de los dividendos, reflejando la salud y el inagotable optimismo de las compañías americanas.

¿Por qué invertir en el M&G (Lux) North American Dividend Fund?

En nuestra opinión, una estrategia activa con fuentes de alfa diversificadas es la mejor situada para generar rentabilidad excedente, tras un periodo de liderazgo de mercado dominado por un puñado de acciones de la nueva economía. Creemos que la diversificación será crucial en un escenario bursátil con un rango más amplio de contribuyentes a la rentabilidad.

La selección de valores está diseñada para ser el principal motor de rentabilidad: el equipo de inversión trata de identificar buenas oportunidades (y no solo buenas empresas) a través del análisis fundamental y una evaluación exhaustiva de las perspectivas de crecimiento del dividendo, combinados con disciplina de valoración. No queremos pagar en exceso por el crecimiento que buscamos.

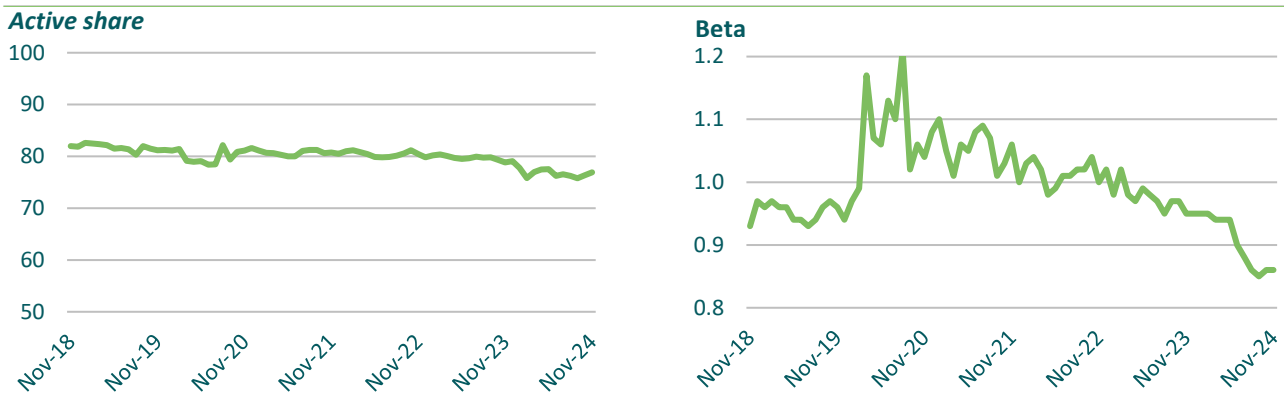
Las principales características distintivas del fondo son:

- Un proceso contrastado concentrado en el crecimiento del dividendo, con el objetivo de elevar el flujo de renta del fondo cada año en dólares estadounidenses.
- Un enfoque diversificado de inversión en dividendo, que intenta afrontar distintas condiciones de mercado seleccionando acciones de tres categorías diferenciadas:
 - Calidad (valores defensivos)
 - Activos (valores cíclicos)
 - Crecimiento rápido (de calidad)
- Una cartera diversificada repartida por un amplio abanico de sectores, sin los sesgos factoriales significativos que suelen presentar las estrategias de dividendo: el sector de bienes de primera necesidad, por ejemplo, tiene una ponderación del 24% en el índice S&P 500 Dividend Aristocrats⁴.

4. Fuente: Índices S&P Dow Jones, 29 de noviembre de 2024.

- **Active share** elevado y menor volatilidad. La rentabilidad generada por nuestro enfoque *bottom-up* concentrado en el crecimiento del dividendo ha capturado la mayor parte de la subida de la bolsa estadounidense, con un *active share* elevado respecto al índice S&P 500 y menos volatilidad que el mercado. El *active share* del fondo ha oscilado entre el 70% y el 90%, y su beta ha sido consistentemente inferior a 1 este año; actualmente es del 0,86, cerca de su mínimo histórico⁵.

Gráfico 3: Active share elevado y menor volatilidad



Fuente: M&G, 29 de noviembre de 2024. Respecto al índice S&P 500 Net Return.

¿Cómo está posicionado el fondo?

El M&G (Lux) North American Dividend Fund ha estado bien posicionado para el repunte bursátil poselectoral, con sobreponderaciones respecto al S&P 500 en el sector financiero y en valores de mediana capitalización. Asimismo, su equipo de inversión ve oportunidades excelentes a largo plazo en el sector defensivo de la salud.

- **Sobreponderación del sector financiero.** Exacerbada por nuestra convicción en compañías de pagos digitales (Visa, Mastercard), pero la exposición sectorial está equilibrada por empresas de calidad como JPMorgan Chase en banca y Progressive Corp en seguros. El crecimiento estructural de las inversiones alternativas es capturado por tenencias como Ares Management y Blue Owl Capital.
- **Sobreponderación de valores de mediana capitalización.** Más bien resultado de nuestra selección *bottom-up* que el reflejo de una perspectiva *top-down*, pero el fondo ha venido elevando su exposición con la incorporación a la cartera de Texas Roadhouse, una cadena de restaurantes con un potencial de expansión significativo en Estados Unidos.
- **Sobreponderación del sector salud.** Los inversores han dado la espalda al sector por su naturaleza defensiva y debido al sentimiento negativo previo a las elecciones, pero vemos oportunidades de compra en múltiples compañías.

5. Fuente: M&G, 29 de noviembre de 2024.

El fondo ha elevado su exposición a la salud a lo largo del año, pasando de infraponderación a una sobreponderación significativa, ampliando tenencias existentes aprovechando su debilidad e iniciando nuevas posiciones al aparecer puntos de entrada atractivos.

Gráfico 4: M&G (Lux) North American Value Fund – desglose por sectores y capitalizaciones de mercado



	Fondo (%)	Índice (%)*	% relativo
Megacapitalización (más de 50.000 mill. USD)	82,9	86,0	-3,1
Gran capitalización (de 10.000 a 50.000 mill. USD)	8,6	13,7	-5,1
Mediana capitalización (de 2000 a 10.000 mill. USD)	7,2	0,4	6,9
Pequeña capitalización (menos de 2000 mill. USD)	0,0	0,0	0,0
Liquidez.	1,3	0,0	1,3

La información puede ser objeto de cambios y no es garantía de resultados futuros.

Fuente: M&G, 30 de noviembre de 2024. * Índice S&P 500 Net Total Return.

Descripción del fondo

El fondo tiene dos objetivos: proporcionar una combinación de crecimiento de capital e ingresos que sea superior a la del mercado bursátil estadounidense (según el índice S&P 500 Net TR Index) durante cualquier periodo de cinco años, al tiempo que aplica los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG); y aumentar el flujo de ingresos cada año en dólares estadounidenses. Al menos un 80% del fondo se invierte en acciones de sociedades que tienen su sede o que realizan la mayor parte de su actividad económica en EE. UU. y Canadá. El fondo suele poseer acciones de menos de 50 empresas. El gestor de inversiones se centra en sociedades con potencial para aumentar sus dividendos a largo plazo. Se seleccionan acciones con diferentes fuentes de crecimiento de dividendos con el fin de construir un fondo que tenga el potencial de hacer frente a numerosas condiciones de mercado. El fondo invierte en valores que cumplen los criterios ESG y aplica un enfoque excluyente con una propensión positiva hacia los criterios ESG, como se describe en el folleto. El periodo de mantenimiento recomendado del fondo es de cinco años.

Principales riesgos asociados al fondo:

- 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.
- 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.
- El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión.
- 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).

El Folleto del fondo ofrece una descripción más detallada de los factores de riesgo que le afectan.

Información relativa a la sostenibilidad

Puede consultar la información relativa a la sostenibilidad del fondo en nuestra web.



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 en el registro correspondiente de la CNMV. 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 y un resumen de los derechos de los inversores están disponibles en español en <https://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. JAN 25 / 1393002