



WEISSHORN

ASSET MANAGEMENT SA

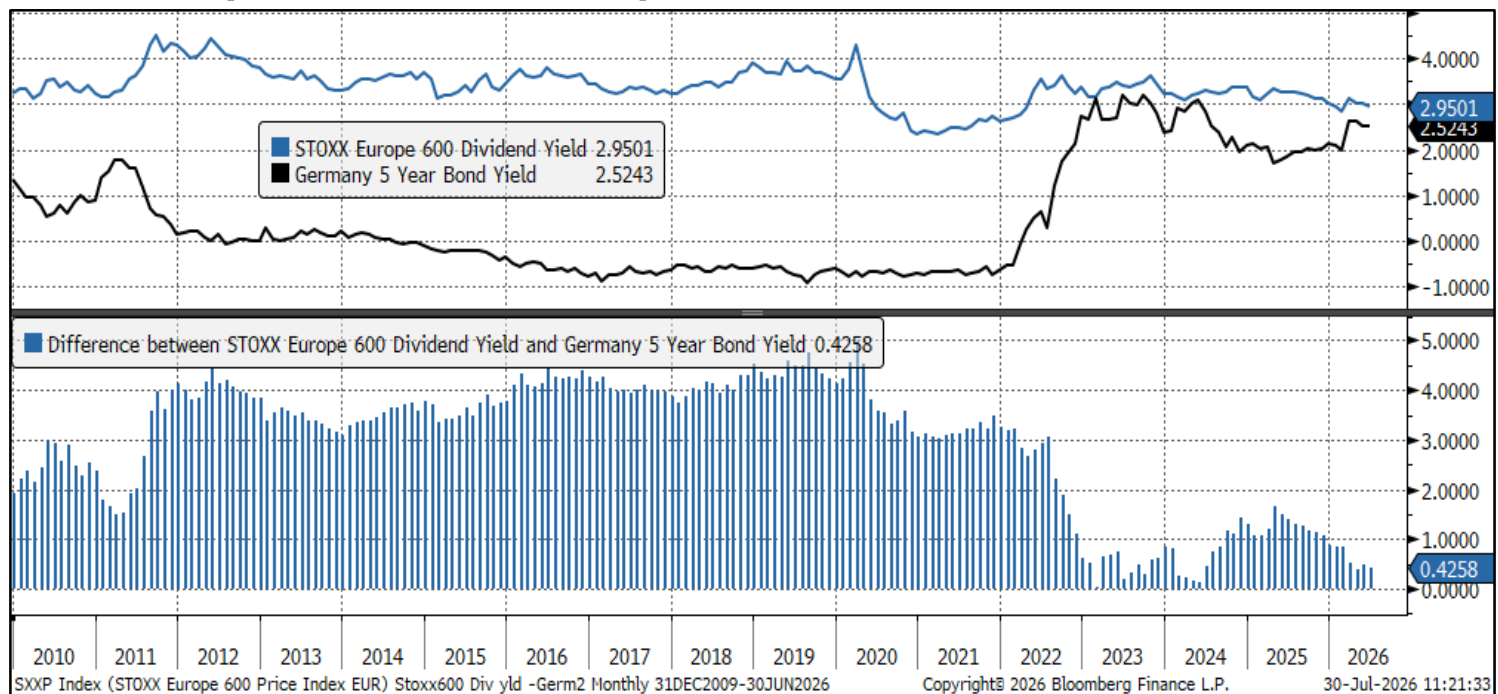
DIVIDEND SELECTION EUROPE UCITS LUX



Situación actual del mercado

- Los tipos de interés son inferiores a la rentabilidad por dividendo y se espera que sigan siéndolo por el momento.
- Para los inversores que buscan soluciones de renta, los dividendos parecen ser una propuesta atractiva.
- Sin embargo, esto conlleva una mayor volatilidad y requiere un horizonte de inversión más largo, de al menos 5 años.

Rendimiento por dividendo del STOXX Europe 600 frente al rendimiento de los bonos alemanes a 5 años

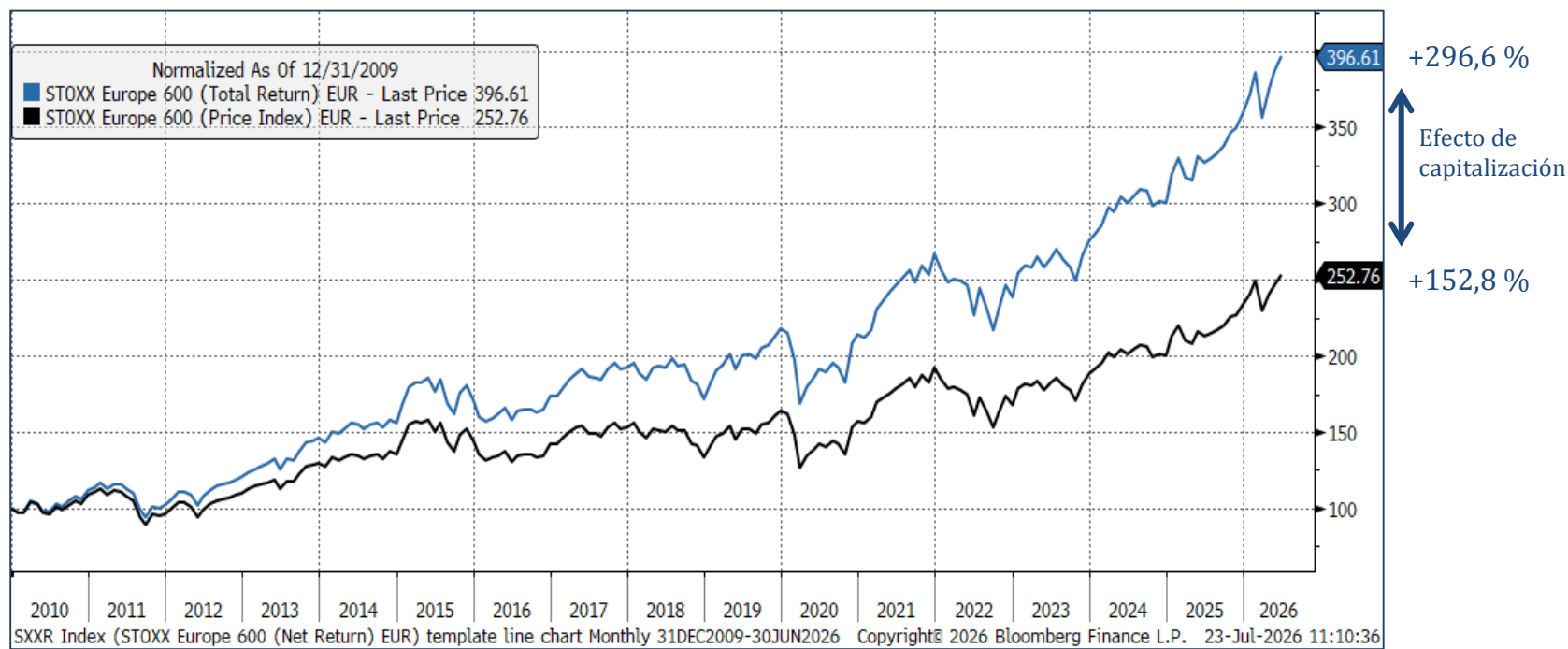


Fuente: Bloomberg

Efecto de capitalización

- Durante las caídas de mercados de renta variable, los dividendos sirven de colchón.
- A largo plazo, el efecto de capitalización es muy potente.
- El gráfico compara la rentabilidad del índice STOXX Europa 600 sin dividendos (línea negra) y la del índice STOXX Europa 600 incluyendo dividendos (línea azul).

STOXX Europa 600 (rentabilidad total) frente a STOXX Europa 600 (rentabilidad por precio)



Fuente: Bloomberg

¿Por qué los dividendos son una buena estrategia a largo plazo?

- **Valor intrínseco:** los dividendos generan flujos de caja, lo que crea un valor intrínseco para los inversores.
- **Amortiguador frente a las caídas:** los dividendos pueden ayudar a mitigar las caídas, ya que la rentabilidad aumenta cuando baja el precio de la acción, lo que hace que esta resulte más atractiva.
- **Indicador de éxito:** los dividendos suelen reflejar un modelo de negocio exitoso y la capacidad de una empresa para generar flujos de caja sostenibles mediante una gestión financiera sólida.
- **Cobertura frente a la inflación:** los dividendos crecen en consonancia con los flujos de caja nominales, lo que contribuye a preservar su poder adquisitivo en comparación con las alternativas de renta fija. Como tal, los dividendos pueden actuar como cobertura frente a la inflación.
- **Características defensivas:** históricamente, las acciones con altos dividendos han obtenido buenos resultados durante las caídas del mercado, lo que permite adoptar un enfoque prudente a la hora de incorporar una exposición defensiva y, al mismo tiempo, diversificar las carteras de renta variable.
- **Efecto de capitalización:** los dividendos tienen un potente efecto de capitalización, que puede representar aproximadamente el 50 % de la rentabilidad total a largo plazo para los accionistas.

¿Por qué los dividendos son una buena estrategia a largo plazo?

Higher Yield	
12 Months Dividend Yield	
MSCI Europe	2.75%
MSCI Europe Quality Dividend	3.48%

Less Expensive	
12 Months PE	
MSCI Europe	20.0x
MSCI Europe Quality Dividend	18.2x

Less indebted	
Debt/Equity	
MSCI Europe	189.1
MSCI Europe Quality Dividend	92.9

Same Volatility	
3 Years annualized Volatility	
MSCI Europe	14.9
MSCI Europe Quality Dividend	15.6

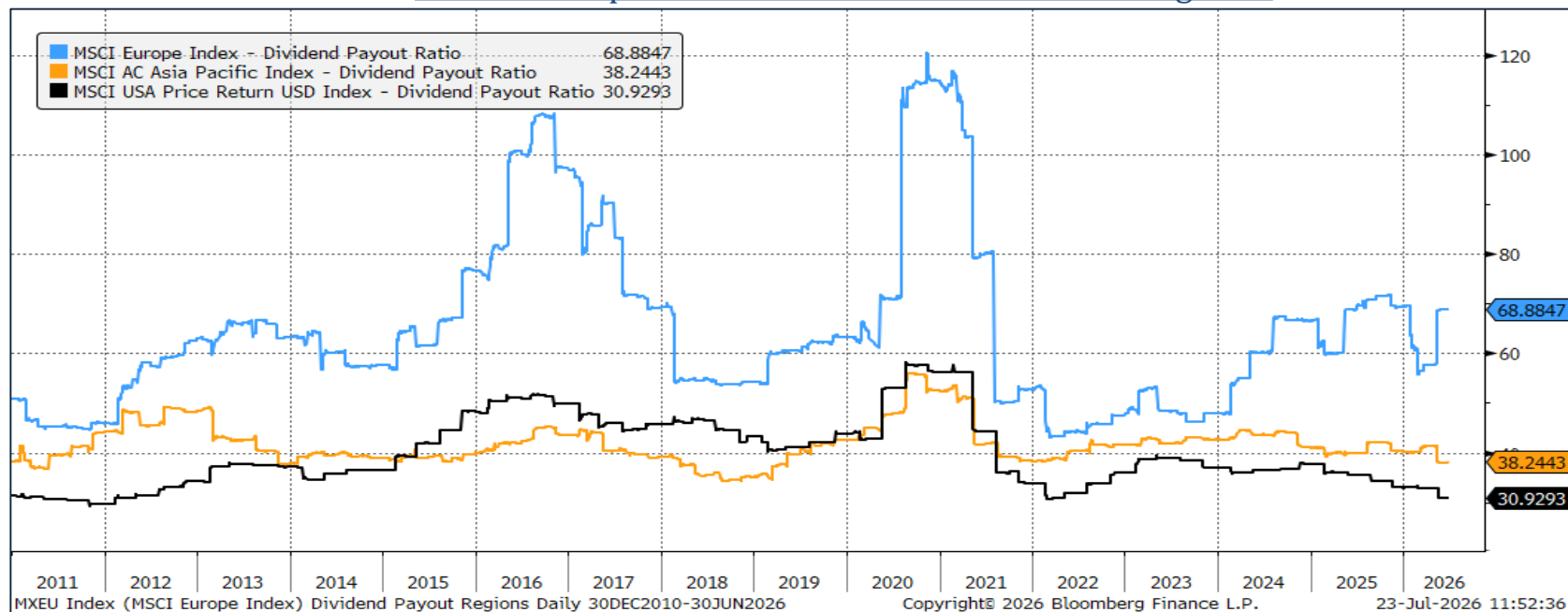
Fuente: Bloomberg



¿Qué buscamos?

- Establecer una política de dividendos requiere una gestión de la cartera con disciplina y compromiso.
 - Valores de calidad con un historial de dividendos a largo plazo.
 - Modelos de negocio en expansión con balances sólidos (flujos de caja en crecimiento, potencial de crecimiento de los dividendos).
- Para aumentar de forma sostenible el pago de dividendos, las empresas deben lograr un crecimiento constante.
- La verdadera sostenibilidad proviene de inversiones que siguen siendo rentables a largo plazo.

Política de reparto de dividendos en las distintas regiones



Fuente: Bloomberg



Ingeniería de carteras



Análisis cuantitativo y análisis fundamental

- Incorporamos las 1'500 acciones de nuestro universo a una tarjeta de puntuación que asigna una calificación a cada entidad en función de los ratios de valoración, solvencia, crecimiento, rentabilidad, riesgo y momentum.
- A continuación, se seleccionan las 200 acciones con mejores puntuaciones para someterlas a un análisis fundamental.
- El último paso antes de incluir la acción en la cartera consiste en un análisis fundamental detallado.



Política de dividendos

- Buscamos empresas con un dividendo estable y en crecimiento.
- Buscamos empresas capaces de pagar dividendos incluso en épocas de incertidumbre.
- La tabla siguiente muestra en azul los años en los que se aumentaron los dividendos, en blanco aquellos en los que se mantuvieron iguales y en rojo aquellos en los que se redujeron.

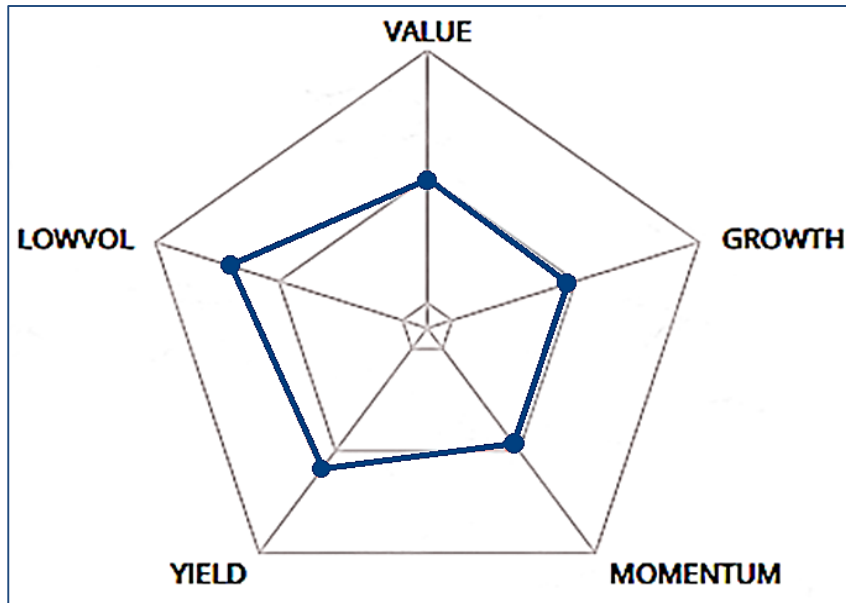
Name	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ALLIANZ SE-REG	1.5	1.5	1.8	2.0	3.8	5.5	3.5	4.1	4.5	4.5	4.5	5.3	6.9	7.3	7.6	8.0	9.0	9.6	9.6	10.8	11.4	13.8	15.4
AZIMUT HOLDING SPA	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.5	0.7	0.8	1.5	1.0	1.2	1.0	1.0	1.3	1.3	1.0	1.8	1.8
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	0.0	39.7	43.2	48.7	58.8	69.7	89.5	104.8	119.1	130.6	137.7	144.9	150.0	155.9	218.2	195.2	203.0	210.4	215.6	217.8	230.9	235.5	240.2
BAWAG GROUP AG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	2.2	0.0	5.2	3.0	3.7	5.0	5.5
AXA SA	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	0.7	1.4	1.5	1.7	2.0	2.2
DHL GROUP	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9
DNB BANK ASA	2.3	2.1	2.4	3.3	3.8	4.3	0.0	1.8	4.0	2.0	2.1	2.7	3.8	4.5	5.7	7.1	8.3	0.0	17.4	9.8	12.5	16.0	16.8
ELISA OYJ	0.0	0.0	0.8	0.7	2.5	1.8	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4
BOUYGUES SA	0.4	0.5	5.8	0.9	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
ENEL SPA	0.3	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
ENGIE	0.0	0.0	0.5	0.7	1.1	2.1	2.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7	0.8	0.0	0.5	0.9	1.4	0.8	1.5
ENI SPA	0.8	0.8	1.4	1.3	1.3	1.4	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
FDJ UNITED	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	1.2	1.4	1.8	2.1
GENERALI	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	0.2	0.4	0.5	0.2	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.5	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
GETLINK SE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.5	0.6	0.6
ITALGAS SPA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
KONE OYJ-B	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.5	1.5	1.5	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	2.3	2.1	1.8	1.8	1.8
COCA-COLA FEMSA SAB-SP ADR	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	1.1	2.0	1.9	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	2.1	2.4	2.6	2.9	2.9	3.5
LOGISTA INTEGRAL SA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.6	1.7
MERCEDES-BENZ GROUP AG	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0	0.6	0.0	1.9	2.2	2.2	2.3	2.5	3.3	3.3	3.7	3.3	0.9	1.4	5.0	5.2	5.3	4.3
MICHELIN (CGDE)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.5	0.6	1.1	1.3	1.4	1.4
ALTRIA GROUP INC	2.6	2.8	3.1	3.3	3.1	1.7	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	3.0	3.3	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	4.2
NESTLE SA-REG	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1
NOVARTIS AG-REG	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5
PFIZER INC	0.6	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
PARTNERS GROUP HOLDING AG	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	4.3	4.3	4.5	5.0	5.5	6.3	7.3	8.5	10.5	15.0	19.0	22.0	25.5	27.5	33.0	37.0	39.0	42.0
REPSOL SA	0.0	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	1.2	0.3	0.9	1.3	0.8	1.5	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8
RIO TINTO PLC	0.0	0.5	0.7	1.6	1.0	1.2	0.5	0.9	1.2	1.6	1.7	2.1	2.3	1.5	2.3	3.0	6.3	3.9	9.6	7.3	4.0	4.4	3.7
RAI WAY SPA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
REXEL SA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	0.5	0.8	1.2	1.2	1.2
SANOFI	0.8	1.0	1.2	1.5	1.8	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	3.6	3.8	3.9
SWISS LIFE HOLDING AG-REG	0.0	0.0	4.0	5.0	7.0	17.0	5.0	2.4	4.5	4.5	4.5	5.5	6.5	8.5	11.0	13.5	16.5	20.0	21.0	25.0	30.0	33.0	35.0
UNICREDIT SPA	4.2	4.6	5.5	5.9	6.4	6.9	0.0	1.0	1.0	0.0	0.5	0.5	0.6	0.6	0.0	0.3	0.3	0.0	0.1	0.5	1.0	2.7	2.9
VEOLIA ENVIRONNEMENT	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.5	0.7	1.0	1.1	1.3	1.4

Fuente: Bloomberg



Seguimiento de la cartera

- Asignación sectorial y por países de acuerdo con nuestras perspectivas macroeconómicas.
- Seguimiento de los cambios en la política de dividendos.
- Tasa de crecimiento prevista de los dividendos.
- Evaluación de la calidad de los beneficios: alta previsibilidad de los beneficios.
- Análisis del estado de flujos de efectivo.



Fuente: Weisshorn

Errores que hay que evitar

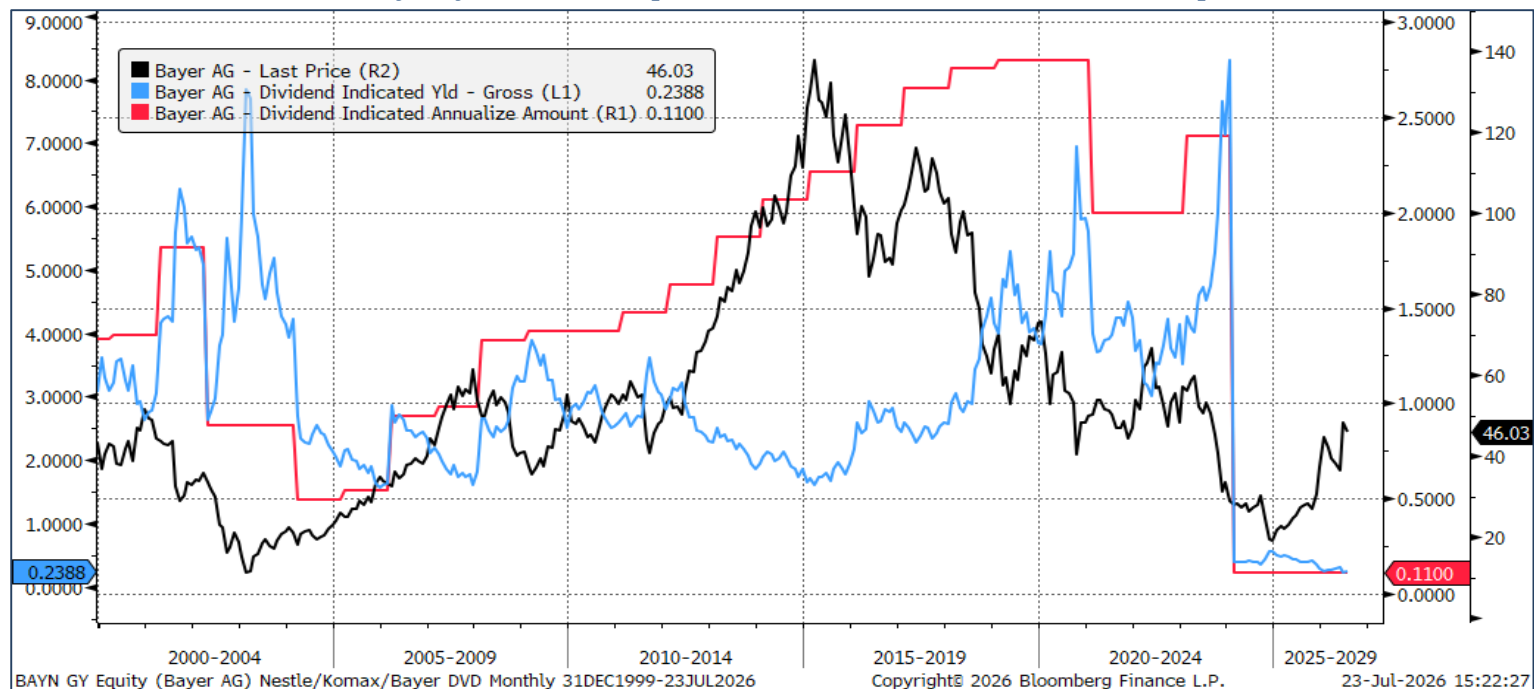
- Una alta rentabilidad por dividendo no siempre se traduce en una alta rentabilidad para los accionistas.
- Seleccionar inversiones basándose únicamente en la búsqueda de dividendos elevados es peligroso, ya que una alta rentabilidad por dividendo no siempre es señal de buena salud ni de un modelo de negocio sostenible.
- Una alta rentabilidad por dividendo podría, en ocasiones, ser un indicio de debilidad en el modelo de negocio y de problemas inminentes. El mercado anticipa un futuro recorte de dividendos y está vendiendo el valor antes del anuncio.
- Una alta rentabilidad por dividendo puede indicar una falta de oportunidades de negocio como empresa en funcionamiento. La empresa devuelve dinero a los accionistas porque tiene un excedente de efectivo y carece de oportunidades de inversión. Si esto ocurre con demasiada frecuencia, la generación de flujo de caja atraería a la competencia y los márgenes se reducirían. Si la empresa no reinvierte, no tiene futuro.
- **Todo ello significa que es necesaria una gestión activa dentro de una estrategia centrada en los dividendos. Es fundamental identificar los posibles riesgos y posicionarse adecuadamente para aplicar una estrategia de inversión sostenible a largo plazo.**



Lo que queremos evitar

- Los dividendos elevados a veces no son sostenibles: el ejemplo de Bayer entre 2018 y 2025.
- Bayer adquirió Monsanto en 2018, y la calidad de su balance se deterioró debido a la elevada deuda contraída para financiar la adquisición.
- Posteriormente, la empresa se enfrentó a un problema legal relacionado con el producto Roundup de Monsanto y tuvo que constituir provisiones por si perdía el juicio, lo que la obligó a recortar los dividendos al mínimo imprescindible.

Cotización de Bayer y dividendo por acción frente a la rentabilidad por dividendo

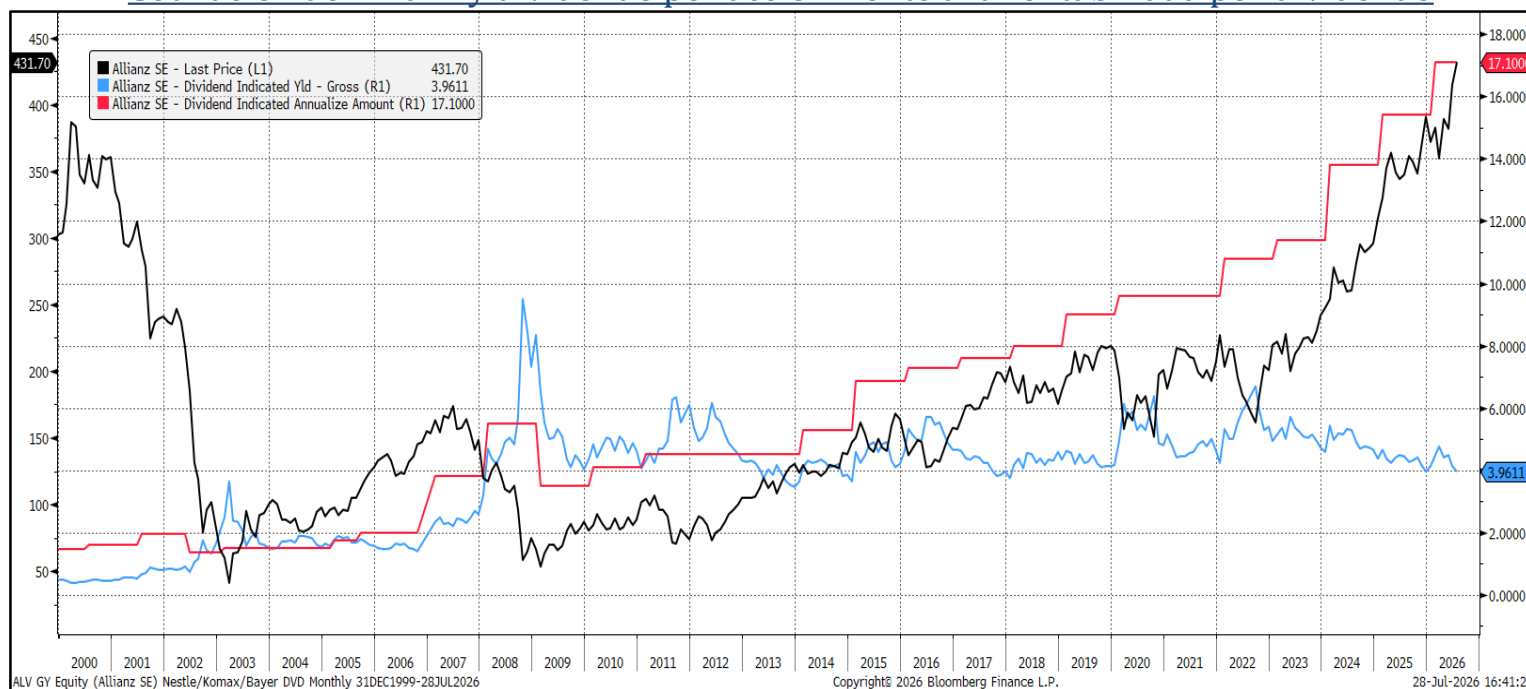


Lo que nos gusta

- Crecimiento del dividendo a largo plazo: ejemplo de Allianz, 2000-2026.
- Dividendo por acción de menos de 2 EUR a 17.10 EUR, con un aumento medio cercano al 9 % anual en los últimos diez años (línea roja).
- Un ajuste en 2009 tras la crisis financiera, una meseta hasta 2012 y una progresión ininterrumpida desde entonces.



Cotización de Allianz y dividendo por acción frente a la rentabilidad por dividendo



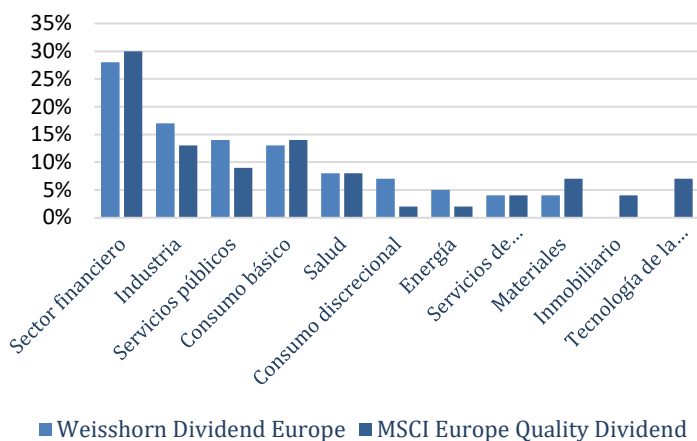
Fuente: Bloomberg



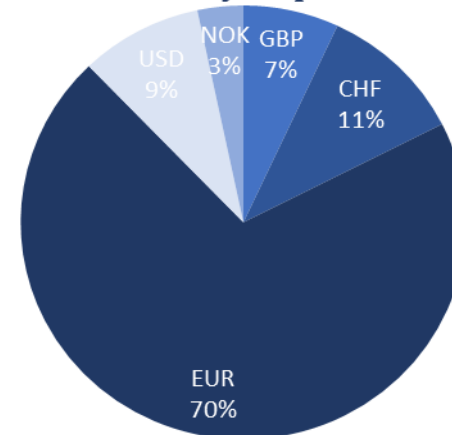
Detalles de la cartera

	Weisshorn Dividend Selection Europe	MSCI Europe Quality Dividend
Average PE	15.71	18.23
Average P/CF	8.69	14.17
Average ROE	14.40	14.69
Dividend Yield - Last 12 Months	4.59%	3.50%
Dividend Yield - Estimated 12 Months	5.16%	3.88%
Total Debt / Total Equity	145.24	93.07
Average Market Cap (bn. EUR)	126.00	114.00
Nb of stocks	33	71

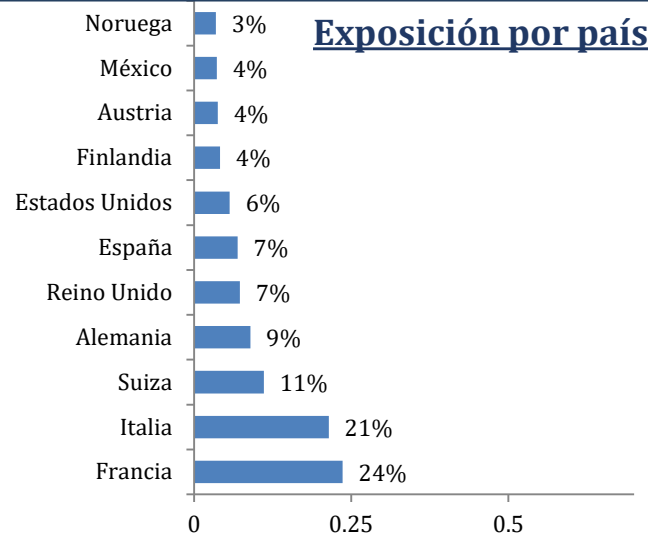
Exposición sectorial



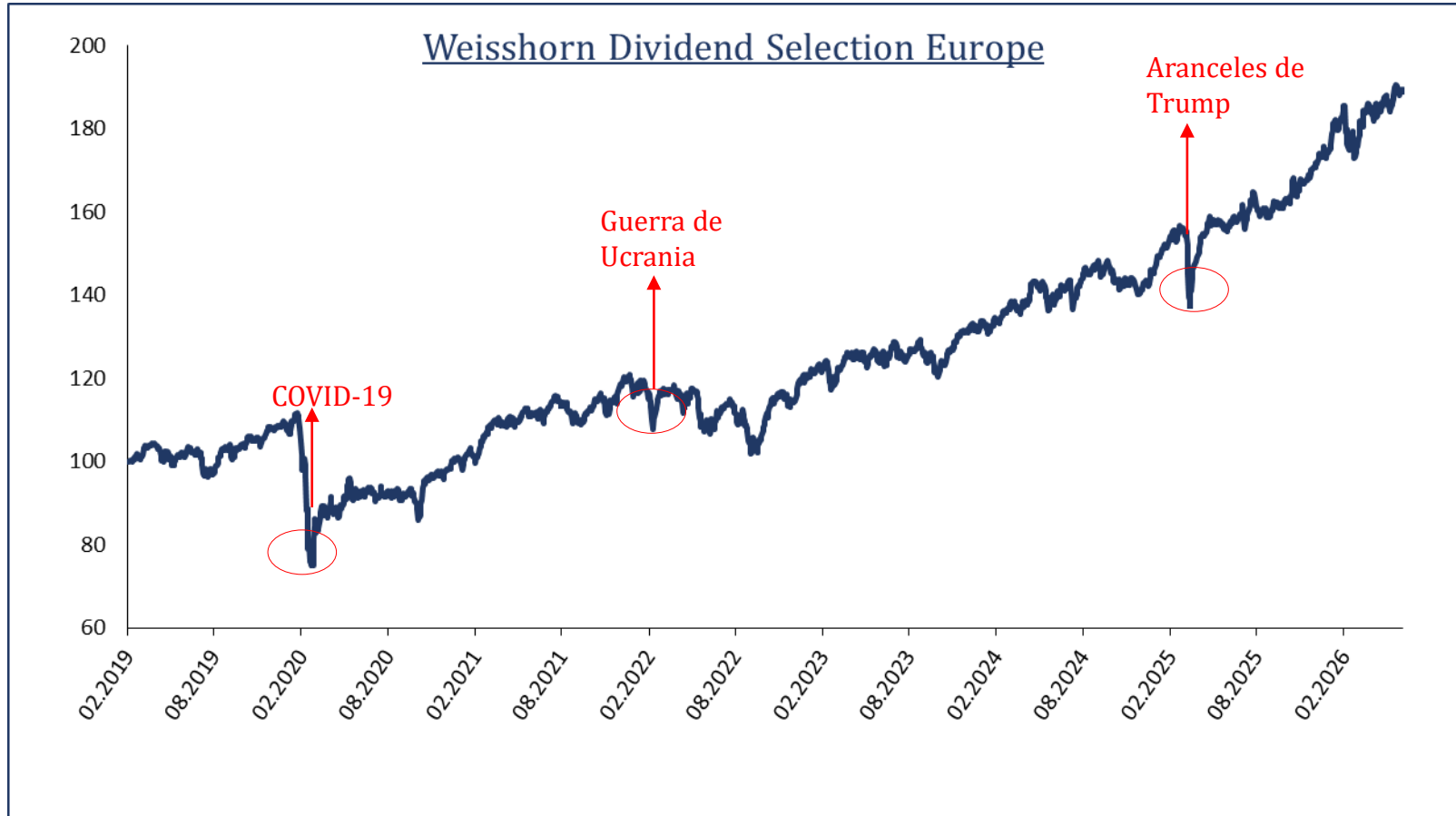
Currency Exposure



Exposición por país



Rendimiento desde su creación



Contactos



Weisshorn Asset Management SA
7, rue des Alpes
CH - 1211 Genève 1

Tel.: +41 22 316 03 30
Fax: +41 22 310 31 18
www.weisshorn-am.com



Aviso legal

El presente documento se pone a disposición exclusiva de los clientes de Weisshorn Asset Management que se acogen a la gestión discrecional de carteras y que hayan solicitado expresamente recibir dicha información y documentación (como análisis, estudios, informes, comentarios y/o fichas informativas). No deberá comunicarse a terceros.

La información y las opiniones (incluidas las posiciones) contenidas en este documento tienen carácter meramente informativo y no constituyen una solicitud, oferta o recomendación para vender o adquirir valores, realizar ninguna operación o establecer ninguna relación jurídica. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidas las posiciones) facilitados en este sitio web en relación con servicios o productos constituirá ni se interpretará como una oferta o solicitud de venta o adquisición de valores u otros instrumentos en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por ley, o en la que la persona que realice la oferta o solicitud no cuente con la licencia o el registro necesarios para hacerlo, ni a ninguna persona para la que dicha oferta o solicitud sea contraria a la legislación o normativa local. Cualquier oferta o solicitud de este tipo que esté prohibida será nula y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida al respecto.

Los resultados pasados no deben interpretarse como un indicio o garantía de los resultados actuales o futuros, y no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a los resultados futuros. Se insta a los clientes a que cuenten con la ayuda de profesionales para evaluar las posibilidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de tomar cualquier decisión de inversión o de otro tipo.

