

WEISSHORN

ASSET MANAGEMENT SA

DIVIDEND SELECTION SWITZERLAND UCITS LUX 



Contexto actual del mercado

- Los rendimientos de los bonos suizos a cinco años han vuelto a situarse cerca del cero (línea negra del gráfico). La diferencia de rentabilidad entre los bonos y las acciones (antes de impuestos) ha seguido ampliándose a medida que los bancos centrales han ido bajando sus tipos de interés.
- Para los inversores que buscan ingresos, los dividendos generados por la renta variable pueden ser una opción atractiva.

Rendimiento de los dividendos del Swiss Market Index (rojo, sin incluir las plusvalías) frente al rendimiento de los bonos suizos a 5 años (negro)



Fuente: Bloomberg



Dividendos suizos frente a bonos suizos

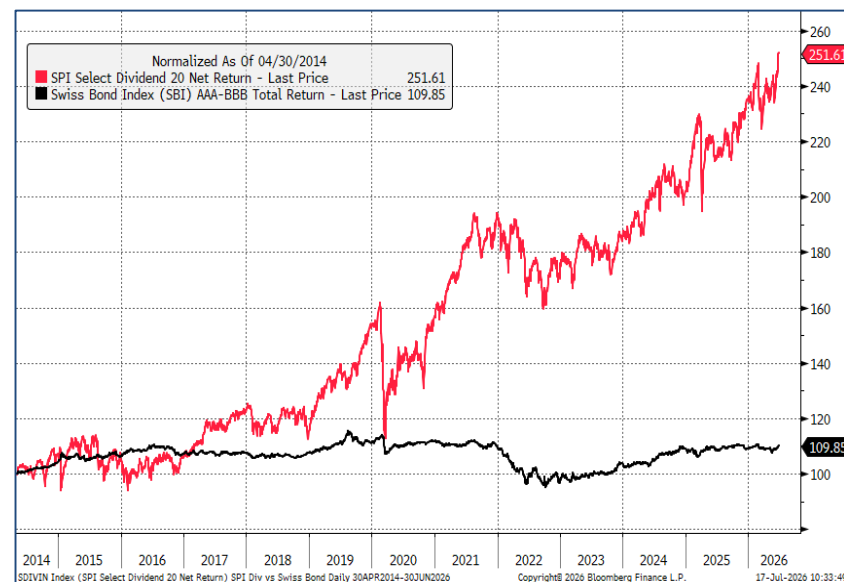
- Sin embargo, los dividendos conllevan una mayor volatilidad y requieren un horizonte de inversión de al menos 5 años.
- Aunque la volatilidad es mayor en comparación con los bonos, la rentabilidad ajustada al riesgo, medida mediante el ratio de Sharpe (medida de la rentabilidad ajustada al riesgo), resulta más atractiva para una estrategia de dividendos a medio plazo.
- Con el tiempo, las acciones que reparten dividendos pueden ofrecer tanto una revalorización del capital como una fuente de ingresos estable, lo que las convierte en una opción muy interesante para carteras.

Volatilidad y ratio de Sharpe

Higher Volatility	
5 Year annualized Volatility	
Swiss Bond Index	4.45
SPI Select Dividend 20	13.92
BUT	
Higher return-risk tradeoff	
5 Year annualized Sharpe Ratio	
Swiss Bond Index	0.12
SPI Select Dividend 20	0.86

Fuente: Bloomberg

SPI Select Dividend 20 (rojo, neto de impuestos) frente al Índice de Bonos Suizos (negro)



Fuente: Bloomberg



Efecto de capitalización

- Durante las caídas del mercado, los dividendos actúan como colchón, ayudando a compensar las pérdidas.
- A largo plazo, el efecto de capitalización de los dividendos reinvertidos puede impulsar significativamente la rentabilidad total.
- El gráfico compara la evolución del Swiss Market Index sin dividendos (línea negra) y la del Swiss Market Index incluyendo los dividendos brutos antes de impuestos (línea roja).

Rendimiento total del Swiss Market Index (rojo) frente al rendimiento por precio del Swiss Market Index (negro)



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 las acciones, lo que hace que estas resulten más atractivas.
- **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 ayuda 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	
Dividend Yield	
Swiss Performance Index	3.04%
SPI Select Dividend 20	4.05%

Less Expensive	
12 Month Forward PE	
Swiss Performance Index	18.5x
SPI Select Dividend 20	15.6x

Same endebttness	
Net debt to EBITDA	
Swiss Performance Index	1.27
SPI Select Dividend 20	1.35

More Volatile	
5 Year annualized Volatility	
Swiss Performance Index	12.56
SPI Select Dividend 20	13.92

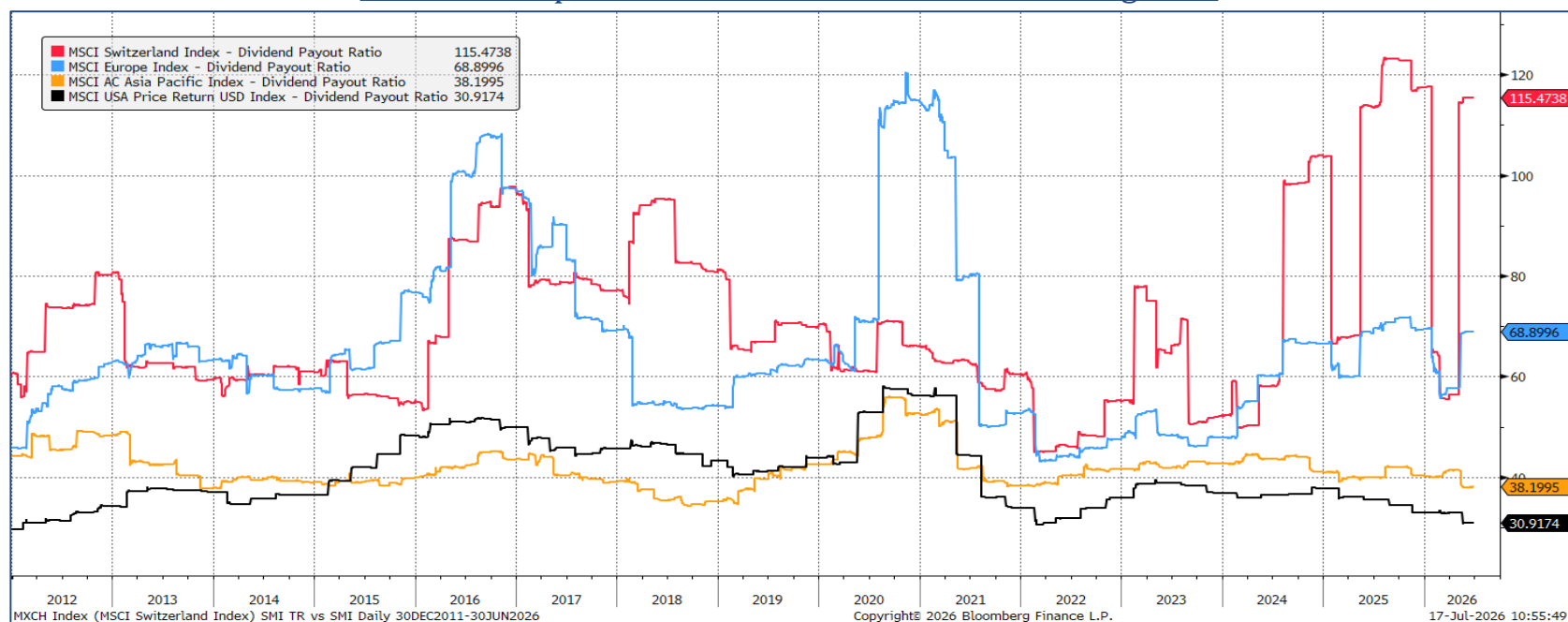
Fuente: Bloomberg



¿Qué buscamos?

- Establecer una política de dividendos requiere disciplina en la gestión de la cartera:
 - 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

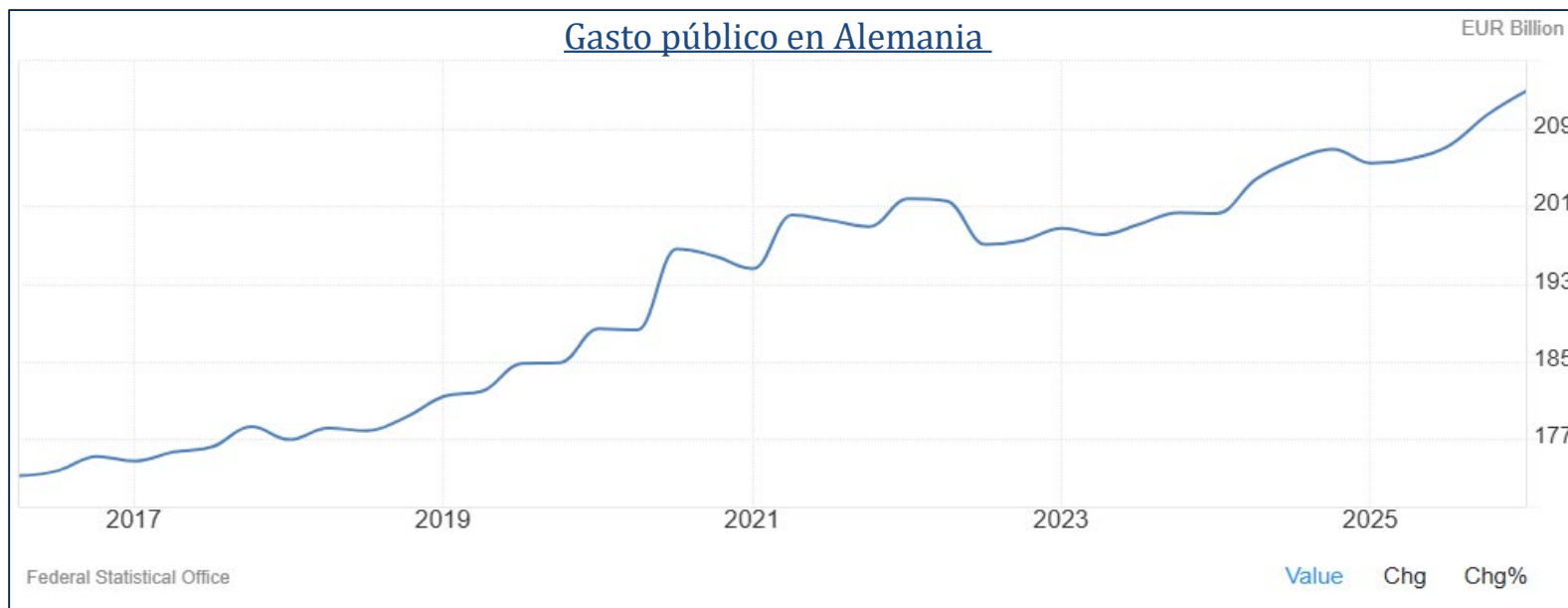


Fuente: Bloomberg



¿Por qué el CHF?

- El CHF es una divisa de refugio de probada fiabilidad, respaldada por la economía estable y la sólida gobernanza de Suiza. El fin de la disciplina fiscal en Alemania y la incertidumbre en torno a las elecciones en Francia en 2027 contribuyen a esta tendencia. El gasto público en Alemania aumentó hasta los EUR 212'860 millones en el primer trimestre de 2026, frente a los EUR 210'450 millones del cuarto trimestre de 2025. Entre 1991 y 2026, la media fue de EUR 152'470 millones, alcanzando su máximo histórico en el primer trimestre de 2026.
- Desde el año 2000, el CHF se ha apreciado más del 100 % frente al EUR, **superando a todas las principales divisas.**
- En tiempos de incertidumbre, los inversores recurren al franco suizo. No se espera que esta tendencia se invierta a corto plazo...



Fuente: Federal Statistical Office

¿Por qué el CHF?

- Tanto el EUR como el USD se han depreciado frente al CHF desde que el euro entró en circulación física el 1 de enero de 2002.

El EUR frente al CHF desde el año 2000: una caída de aproximadamente el 50 %



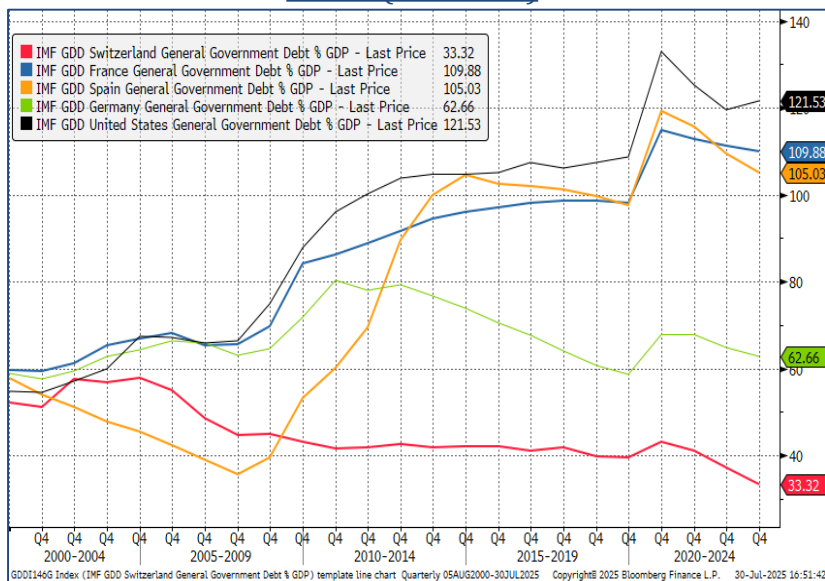
USD frente al CHF desde el año 2000: una depreciación de aproximadamente el 53 %



¿Por qué Suiza?

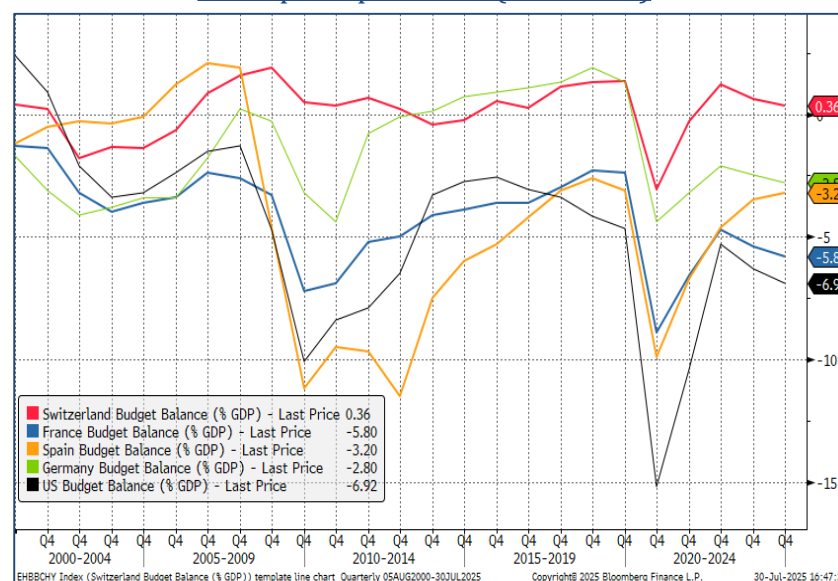
- Los mercados suizos presentan una menor volatilidad en comparación con otros mercados mundiales, lo que refleja la estabilidad económica y la confianza de los inversores.
- El país mantiene una de las tasas de desempleo más bajas entre las economías avanzadas, que ronda el 2,5 %, gracias a un mercado laboral sólido y a sectores especializados. Otro aspecto clave es que presenta una baja ratio deuda/PIB y mantiene de forma constante un sólido saldo presupuestario, lo que pone de relieve la disciplina de sus finanzas públicas.
- En los gráficos siguientes, Suiza aparece en rojo, Francia en azul, España en naranja, Alemania en verde y Estados Unidos en negro.

Deuda (% del PIB)



Fuente: Bloomberg

Saldo presupuestario (% del PIB)



Fuente: Bloomberg



Política de dividendos

- Buscamos empresas con un historial de dividendos estables y en constante crecimiento.
- Damos prioridad a las empresas que pueden seguir pagando dividendos incluso en períodos de incertidumbre económica.
- En la tabla siguiente, los años en los que los dividendos aumentaron se indican en azul, los que se mantuvieron iguales en blanco y los que disminuyeron en rojo.

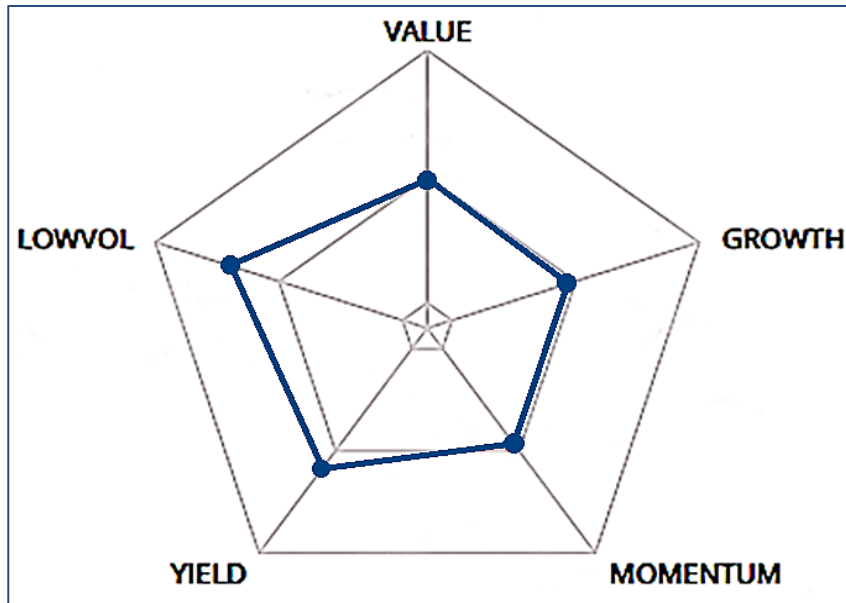
Name	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BANQUE CANTONALE VAUDOIS-REG	0.0	0.2	0.3	0.5	0.7	4.7	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6	3.7	3.8	4.3	4.4
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	0.5	0.6	1.6	1.7	2.1	1.2	0.3	0.4	0.5	0.6	1.0	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	1.0	2.0	3.3	3.5	2.8	3.0
EMMI AG-REG	0.0	0.0	1.6	2.6	2.6	2.6	2.6	3.0	3.4	3.4	3.6	3.8	3.8	4.9	5.9	10.0	9.0	12.0	13.0	14.0	14.5	15.5	16.5
FLUGHAFEN ZURICH AG-REG	0.0	0.0	0.0	0.2	0.6	0.9	1.0	1.5	1.4	1.9	1.9	2.0	2.7	6.2	6.4	6.5	6.9	0.0	0.0	0.0	3.5	5.3	5.7
GALENICA 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	1.7	1.7	1.8	1.8	2.1	2.2	2.2	2.3
GIVAUDAN-REG	7.7	14.5	15.4	16.6	17.8	18.4	9.4	20.6	21.5	22.0	36.0	47.0	50.0	54.0	56.0	58.0	60.0	62.0	64.0	66.0	67.0	68.0	70.0
HELVETIA BALOISE HOLDING AG	0.4	0.7	1.1	1.8	2.7	5.0	2.7	2.9	3.2	3.2	3.4	3.5	3.6	3.8	4.2	4.6	4.8	5.0	5.0	5.5	5.9	6.3	6.7
HOLCIM LTD	0.8	1.0	1.1	1.4	1.7	2.9	0.0	1.4	1.4	1.0	1.1	1.2	1.2	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.5	2.8	3.1
KUEHNE + NAGEL INTL AG-REG	0.6	0.7	0.9	1.1	1.5	4.4	2.3	2.3	4.3	3.9	3.5	5.9	7.0	5.0	5.5	5.8	6.0	4.0	4.5	10.0	14.0	10.0	8.3
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
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
ROCHE HOLDING AG	1.5	1.7	2.0	2.5	3.4	4.6	5.0	6.0	6.6	6.8	7.4	7.8	8.0	8.1	8.2	8.3	8.7	9.0	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7
SGS SA-REG	0.3	0.4	0.5	2.0	0.8	1.4	2.0	2.4	2.6	2.6	2.3	2.6	2.7	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
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
SWISS PRIME SITE-REG	1.9	2.3	2.4	2.7	3.0	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5
SWISSCOM AG-REG	19.9	12.9	13.9	15.9	17.0	20.0	19.0	20.0	21.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
ZURICH INSURANCE GROUP AG	1.0	2.5	4.0	7.0	11.0	15.0	11.0	16.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	18.0	19.0	20.0	20.0	22.0	24.0	26.0	28.0
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
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
IBERDROLA SA	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
TOTALENERGIES SE	1.0	1.8	1.5	1.7	2.0	2.2	2.3	2.3	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	1.7	1.5	3.1	3.3

Fuente: Bloomberg



Seguimiento de la cartera

- Compuesta principalmente por empresas suizas, con una pequeña proporción de empresas europeas para aportar diversificación.
- 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

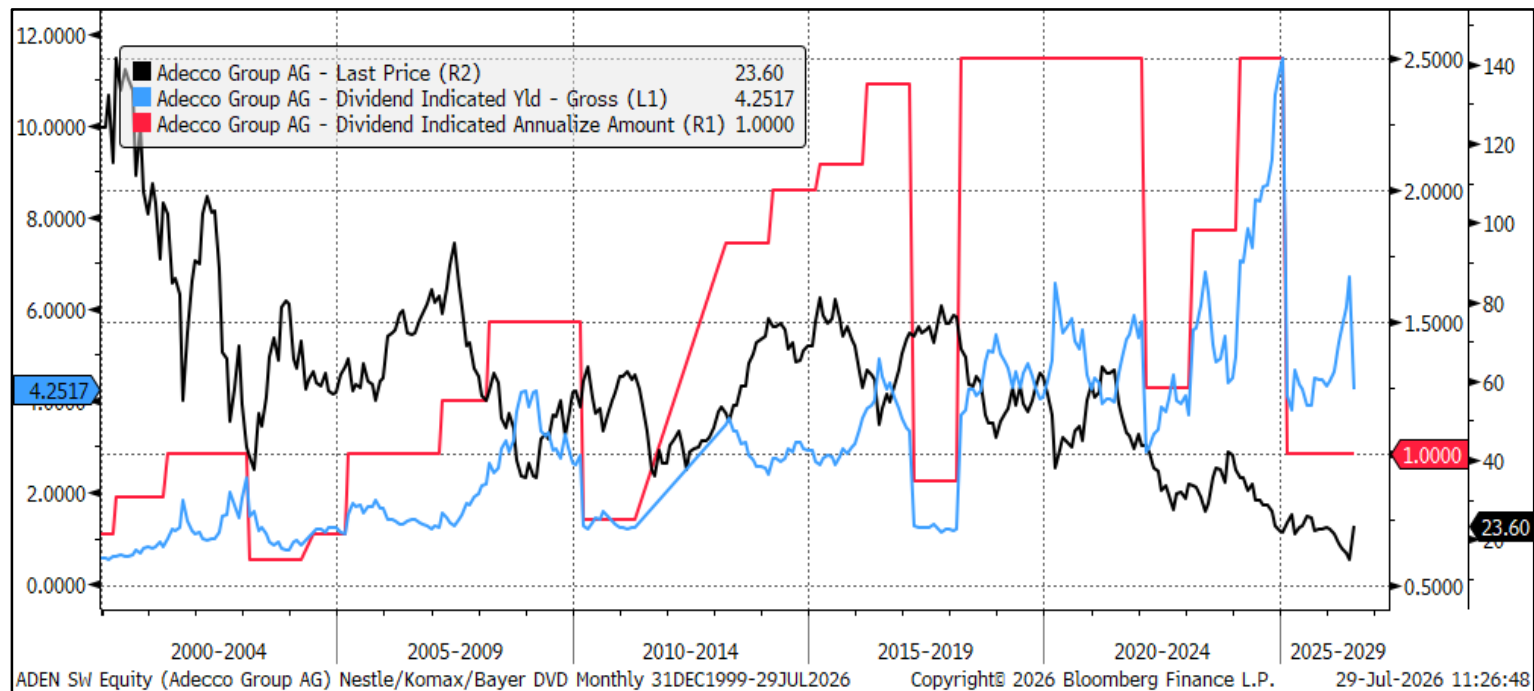
- Una alta rentabilidad por dividendo no siempre se traduce en una alta rentabilidad para los accionistas.
- Seleccionar inversiones basándose únicamente en la búsqueda de dividendos elevados es peligroso, ya que una alta rentabilidad por dividendo no siempre es señal de buena salud ni de un modelo de 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 esto significa que se requiere una gestión activa en una estrategia de dividendos. Es necesario identificar los riesgos y posicionar la cartera para una estrategia de inversión sostenible a largo plazo.**



Lo que queremos evitar

- Los dividendos elevados a veces no son sostenibles: el ejemplo de Adecco.
- Como muestra el gráfico, el dividendo por acción de Adecco (en rojo) ha sido especialmente volátil a lo largo de los años, alternando entre aumentos significativos y fuertes caídas.
- Las variaciones frecuentes o impredecibles pueden reflejar una sensibilidad a los ciclos económicos, una dependencia de los resultados anuales o la falta de una política de dividendos claramente definida.

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



Fuente: Bloomberg

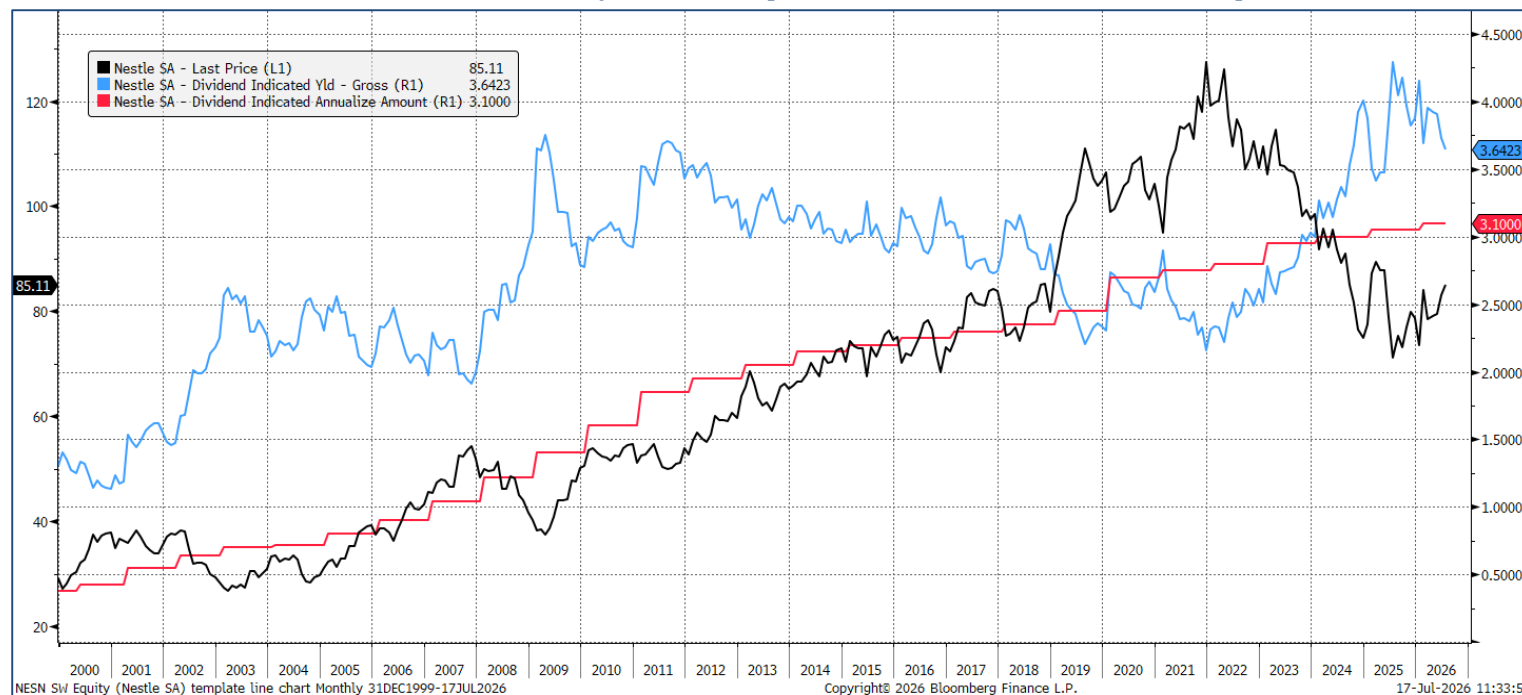


Lo que nos gusta

- Aumento regular de los dividendos: ejemplo de Nestlé en 2005-2025.
- Aumento regular de los dividendos durante 20 años (línea roja). Aumento del precio de la acción (línea negra).
- Rendimiento por dividendo (línea azul).



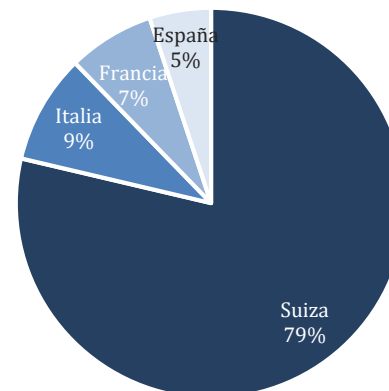
Cotización de las acciones de Nestlé y dividendo por acción frente a la rentabilidad por dividendo



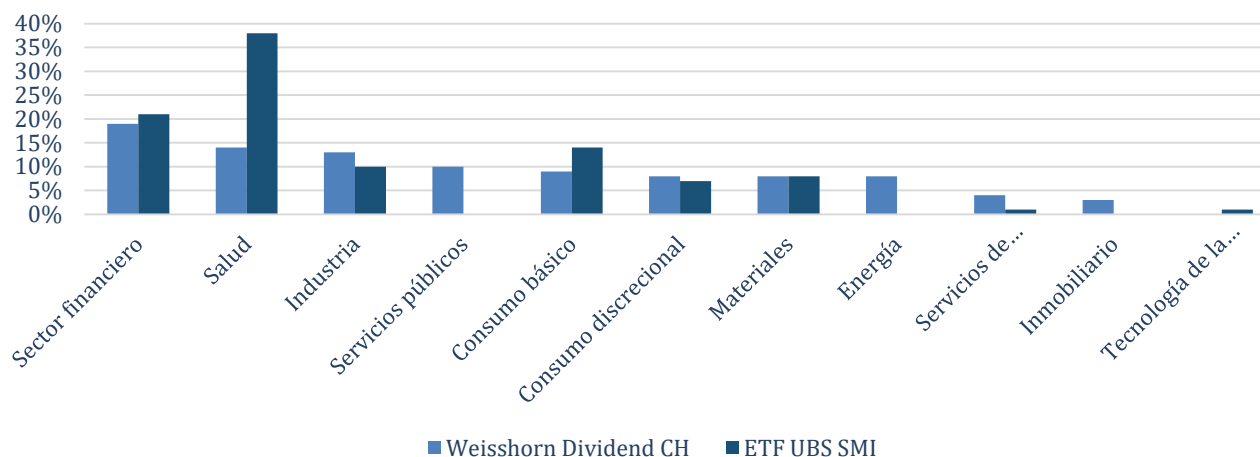
Detalles de la cartera

	Weisshorn Dividend Selection Switzerland	Swiss Market Index
Average PE	22.87	22.70
Average P/CF	12.62	16.55
Average ROE	17.22	23.16
Dividend Yield - Last 12 Months	3.60%	2.78%
Dividend Yield - Estimated 12 Months	4.05%	2.98%
Total Debt / Total Equity	122.98	169.18
Average Market Cap (bn. CHF)	135.00	151.00
Nb of stocks	23	20

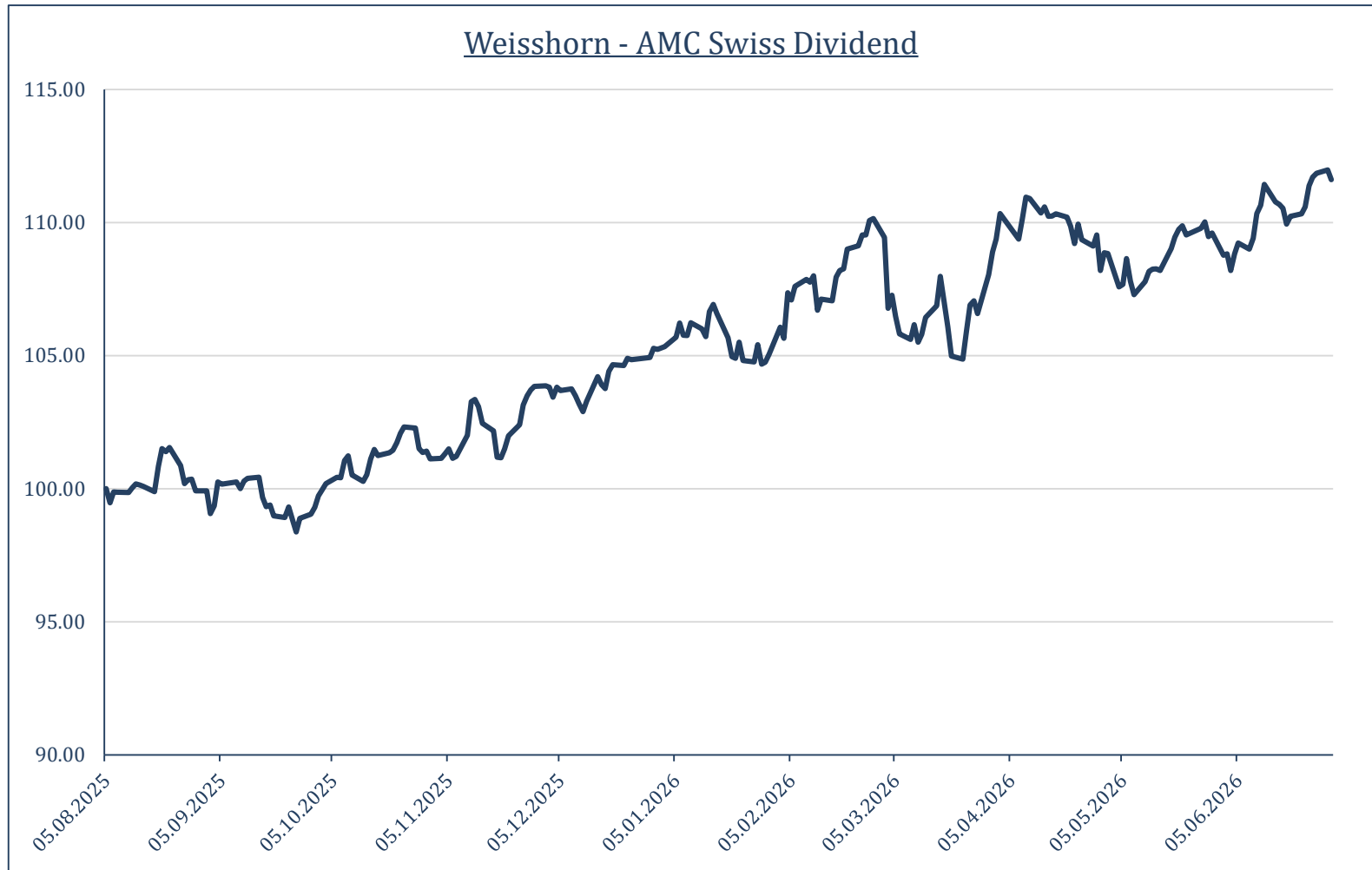
Exposición por países



Exposición sectorial



Rendimiento desde su creación





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.

