

## Sentirse bien es parte del éxito inversor

Las ventajas de la gestión pasiva, la eficiencia de una cartera equilibrada y la calidad de las acciones Dividend Growth

“

*Baelo Patrimonio cuenta con más de 5 años y medio ofreciendo su estrategia todo-en-uno a miles de inversores que confían en su eficiente estrategia de crecimiento y riesgo moderados*

”

“

*Baelo Dividendo Creciente, que toma como base la esencia de la parte de renta variable de su hermano mayor, aunque con una visión menos pasiva*

”

En el momento de escribir esta carta, Baelo Patrimonio cuenta con más de 5 años y medio ofreciendo su estrategia todo-en-uno a miles de inversores que confían en su eficiente estrategia de crecimiento y riesgo moderados. Desde su inicio, yo como gestor y Andbank, la entidad gestora responsable de su buena gestión y funcionamiento, nos hemos mantenido fieles a una estrategia simple, entendible, reducida en costes y de sentido común.

Perseguimos la excelencia en el proceso, que requiere de gran trabajo en la planificación y de evitar en lo posible la alta rotación de activos que caracteriza a la industria de fondos desde hace décadas. Una selección de activos de probada calidad, preparada para soportar con firmeza los diferentes ciclos económicos, unida a la reducción de costes más extrema conocida que un fondo español ha sido capaz de ofrecer (0% histórico de rotación de activos con su correspondiente reducción de gastos operativos), han hecho de Baelo Patrimonio un fondo muy seguido por la comunidad inversora. Un fondo del que merece la pena hablar.

Hace algo más de un trimestre lanzamos con ilusión el fondo **Baelo Dividendo Creciente**, que toma como base la esencia de la parte de renta variable de su hermano mayor, aunque con una visión menos pasiva, implementando una estrategia de selección de acciones de gran calidad y ponderada mediante criterios cuantitativos relacionados con los ratios que son importantes para las acciones dividenderas y rematado con la estrategia de valor medida por la rentabilidad por dividendo en relación a los históricos de cada empresa, con el apoyo del resto de múltiplos, retornos y datos de crecimientos.

A pesar de que las estrategias mixtas y las dividenderas no han tenido su mejor ciclo en los últimos meses, el futuro se presenta ilusionante para nuestros dos fondos, cada uno de ellos con características distintas y por lo tanto dirigidos a inversores diferentes, pero planificados y planteados desde la búsqueda de la excelencia en los conceptos que considero básicos para el éxito a largo plazo de un vehículo inversor.

### MANTENER EL RUMBO

Invertir es complicado a corto plazo sencillamente porque sumos humanos. Nuestro sentir nos traiciona, nos lleva de la mano hacia donde en ocasiones no nos conviene y nos alienta a seguir nuestros instintos. De lo contrario, ¿por qué nos sentimos bien como inversores de largo plazo cuando nuestras carteras suben en un día determinado? ¿Por qué no caemos en la cuenta de que nuestra próxima aportación se realizará con una rentabilidad inicial por dividendos (o por beneficios) inferior?

“

*Los movimientos alcistas y bajistas del mercado han sido parte inseparable del proceso de todo inversor de largo plazo a lo largo de más de cien años*

”

Del mismo modo, cuando la bolsa baja y nuestras carteras caen en precio y rentabilidad latente, nuestro instinto nos lleva a pensar que igual estamos haciendo algo mal, en vez de repasar con templanza nuestra planificación y entender que todas las clases de activos volátiles suben y bajan de forma que para nuestro entendimiento resulta aleatorio. Los movimientos alcistas y bajistas del mercado han sido parte inseparable del proceso de todo inversor de largo plazo a lo largo de más de cien años, y sin embargo los inversores se ven incapaces de tomarlo como algo a normalizar. Sin ir más lejos, en estos momentos, nuestro instinto puede asesorarnos con que huyamos a la agradable seguridad del dinero en efectivo, aunque esté más que demostrado que no suele ser la decisión más eficiente para nuestros planes de largo plazo, sobre todo cuando el ruido hace que parezca la única trinchera en la que refugiarse.

Y esto es así porque nunca se sabe cuándo llegarán los ciclos más propicios para cada estrategia o factor, esos ciclos que marcan la diferencia entre los inversores pacientes y los más inquietos. La persistencia es clave. Mantener el rumbo, sin importar lo que hagan los mercados ni lo que hagan los demás inversores.

Soy un fiel creyente de que en la inversión de éxito no se trata de reaccionar a lo que sucede en el mercado en cada trimestre ni en cada año, sino más bien de establecer objetivos de largo plazo y tratar de alcanzarlos mediante una estrategia adecuada que sea implementada por un proceso con el que el inversor se sienta cómodo. Sentirse bien es parte del éxito inversor.

#### LA RELEVANCIA DE LOS DIVIDENDOS CRECIENTES

Los dividendos han sido una parte importante de los rendimientos históricos de las acciones, no solo como forma de obtener un retorno sobre el riesgo asumido al invertir, sino que han demostrado ser la parte fundamental del retorno total de los índices en el largo plazo.

Las empresas más longevas de los mercados globales reconocen la importancia que los inversores dan a que los retornos vía dividendos sean estables y crecientes, y en la medida en que sus fundamentales lo permiten, las acciones que las representan se siguen mostrando como activos confiables en el reparto de rentas. Centrándonos en el mercado europeo, los dividendos han representado casi el 40% del retorno total desde 1970.<sup>1</sup>

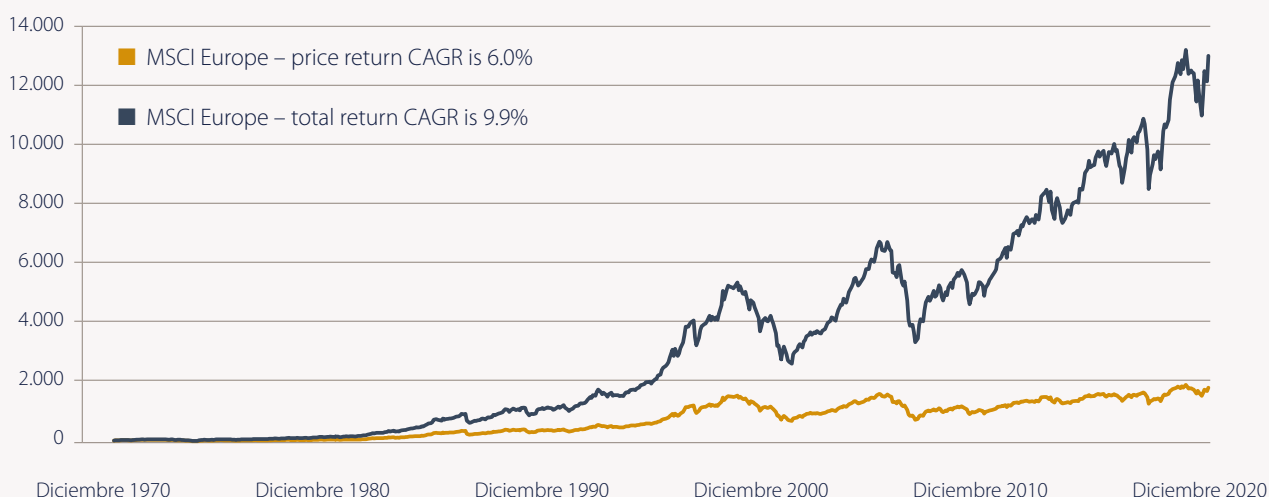
<sup>1</sup> Dividend investing: a renaissance? Allianz Global Investors.

“

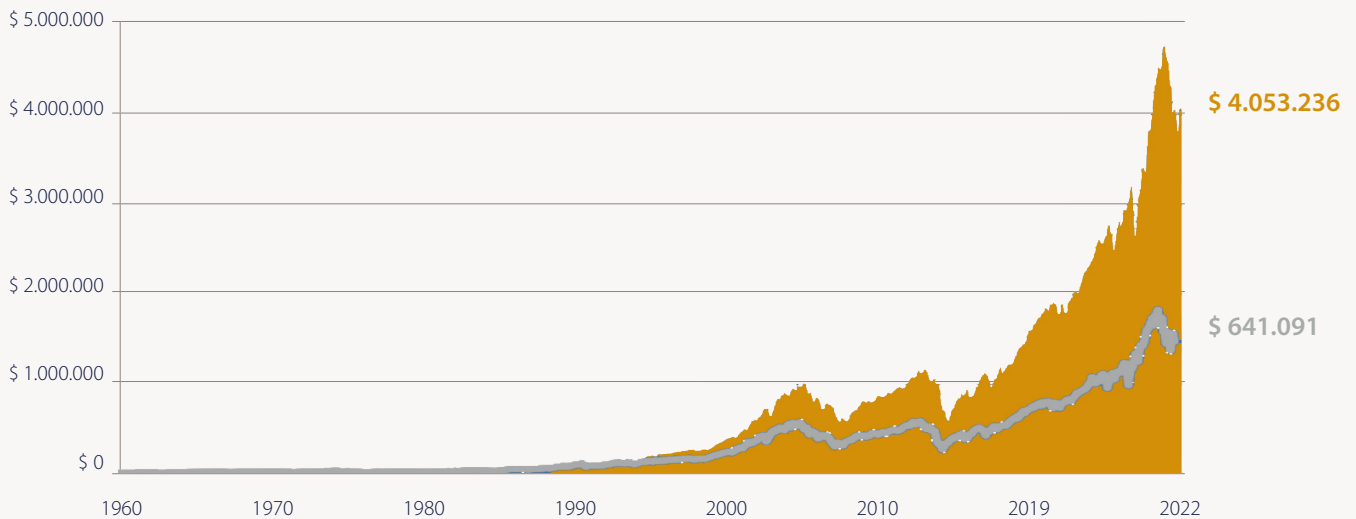
*Centrándonos en el mercado europeo, los dividendos han representado casi el 40% del retorno total desde 1970*

”

#### MSCI EUROPE (rebased to 100 @ 1970)



\* Elaboración propia, fuente de los datos: MSCI, Morgan Stanley Research. Datos a 30/09/2023.



\* Elaboración propia, fuente de los datos: Morningstar and Hartford Funds. Datos a 12/2022.

“

*Las acciones dividenderas y sobre todo las de dividendo creciente han obtenido una mayor rentabilidad con una menor volatilidad que las acciones que no reparten o las que recortan sus dividendos*

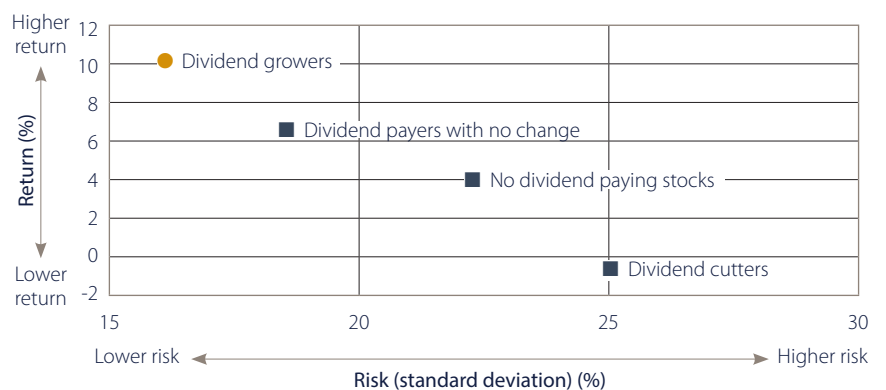
”

Es más, si nos vamos al mercado norteamericano, los dividendos han representado alrededor de dos tercios de la rentabilidad total obtenida por el S&P500.<sup>2</sup>

Pero es que los dividendos no solo son una parte fundamental de la rentabilidad que obtienen los mercados de renta variable, además, históricamente las acciones dividenderas y sobre todo las de dividendo creciente han obtenido una mayor rentabilidad con una menor volatilidad que las acciones que no reparten o las que recortan sus dividendos.

Ned Davis Research lleva años realizando un impresionante trabajo sobre este y otros muchos temas relacionados con la inversión en factores. No son para nada una casa de análisis exclusivamente a favor de los dividendos, pero a tenor de los datos objetivos que han obtenido, insisten en la superioridad que hasta hoy han mostrado las acciones de dividendo creciente, plasmado con abrumadora claridad en la imagen que sigue:<sup>3</sup>

#### Risk vs return, annualized, 1973-2022



\* Elaboración propia, fuente de los datos: Ned Davis Research, Inc. and Refinitiv. Datos a 31 enero 1973 – 31 diciembre 2022

Y para concluir con nuestra tesis sobre la incuestionable relevancia de los dividendos en la inversión en acciones, en 2022 se publicó un estudio en el que se desglosaba el papel de distintos componentes del retorno total de las acciones desde la Segunda Guerra Mundial.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> The Power of Dividends: Past, Present, and Future. Hartford Funds.

<sup>3</sup> Ned Davis Research, 2023.

<sup>4</sup> <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>, Johnson Asset Management

“

La rentabilidad por dividendo más el crecimiento de los dividendos han representado casi la totalidad de los rendimientos de las acciones a largo plazo

”

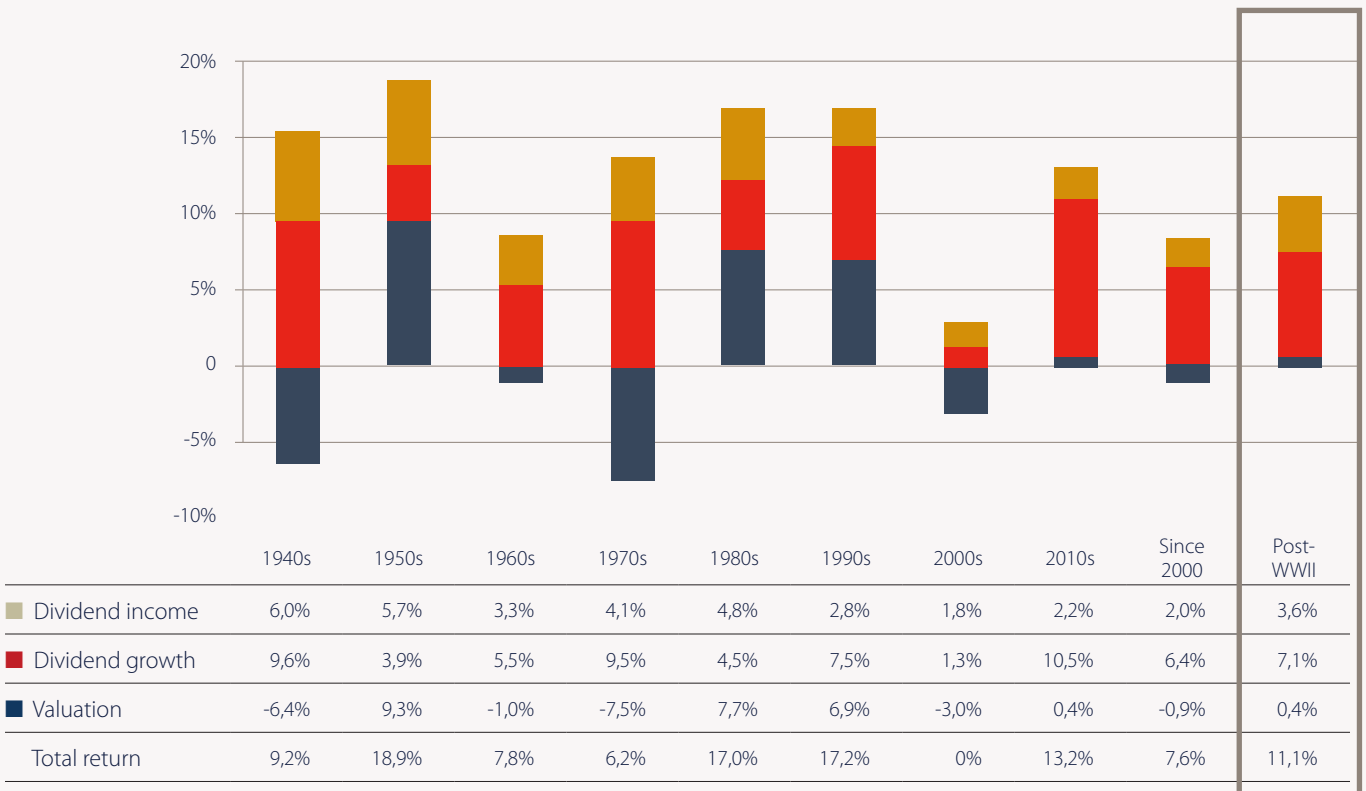
La investigación encontró que es el crecimiento del flujo de caja de una empresa, llevado a la práctica en forma de crecimiento de beneficios y dividendos, lo que impulsa la apreciación del capital de las acciones.

La rentabilidad total de las acciones se pueden separar en tres componentes:

- 1) cambios en la valoración,
- 2) cambios en el crecimiento de los fundamentales, e
- 3) ingresos.

Utilizando los dividendos como componente fundamental en el análisis de *Johnson A.M.*, la rentabilidad por dividendo más el crecimiento de los dividendos han representado casi la totalidad de los rendimientos de las acciones a largo plazo (+11'1% anualizado). Insisto, **casi la totalidad**. Los cambios en la valoración fueron significativos durante períodos más cortos y en ciertas décadas, pero la contribución a muy largo plazo del cambio en la valoración ha sido paupérrima, +0'4% anualizado en el gran ciclo desde la Segunda Guerra Mundial hasta nuestros días, que representa solo el 3'6% de peso en la rentabilidad total obtenida por las acciones, por un 96'4% de los dividendos y su crecimiento.

Con todo lo expuesto, seguimos firmes en nuestro camino para ofrecer a nuestros inversores estrategias que tienen como base la inversión en dividendos crecientes. Su relevancia en el retorno total histórico, nuestro compromiso por la excelencia en la planificación, la adecuada selección de activos, un comportamiento paciente en la actividad inversora y la eficiencia de costes son nuestras armas para afrontar el reto de ayudar a que los partícipes cumplan con sus objetivos de largo plazo.



\* Fuente de los datos: <http://www.econ.yales.edu/~shiller/data.htm>, Johnson Asset Management.  
 Note: January 1940-December 2021; Post-WWII period January 1946-December 2021.

“

*Baelo Patrimonio tiene un capital gestionado de 78,34 millones de euros, repartidos entre 5610 partícipes*

”

## BAELO PATRIMONIO

Baelo Patrimonio es nuestro fondo de estrategia mixta moderada. Está compuesto por una cartera todo-en-uno preparada para soportar con moderación los distintos ciclos económicos y bursátiles. Cuenta con 6 clases distintas de activos, y sus pesos objetivos son:

- ▲ 45% Acciones globales de dividendo creciente
- ▲ 10% Acciones REITs de dividendo creciente
- ▲ 5% Acciones relacionadas con el oro, de dividendo creciente
- ▲ 20% Bund de medio plazo
- ▲ 10% Bund ligado a la inflación
- ▲ 10% Efectivo y bonos corporativos de corto plazo

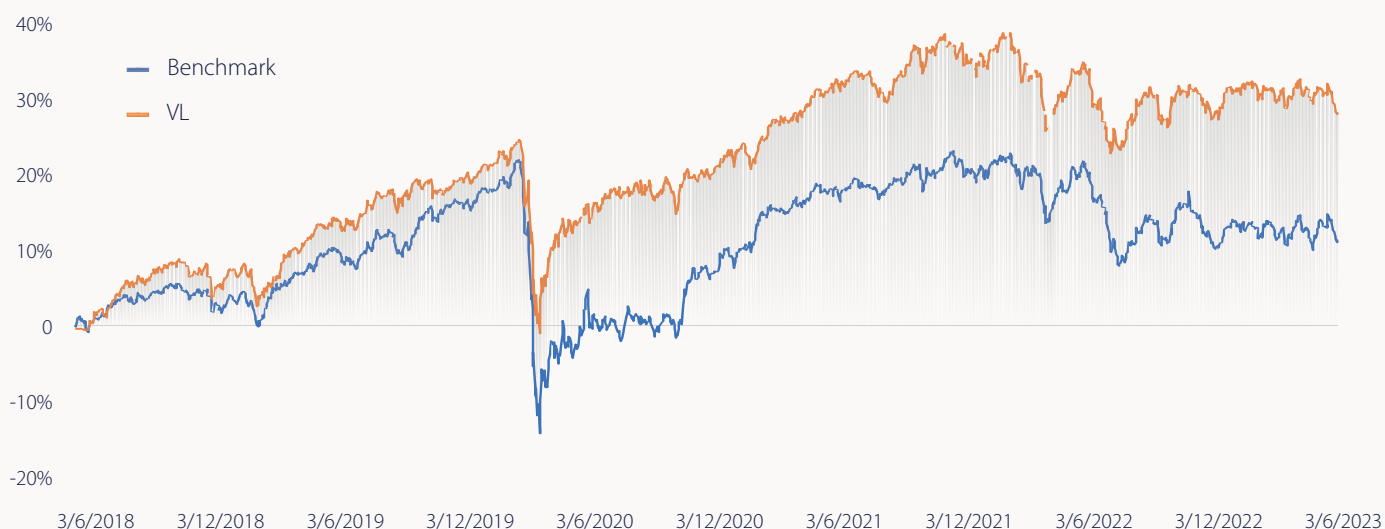
A fecha de 30 de septiembre de 2023, Baelo Patrimonio tiene un capital gestionado de 78,34 millones de euros, repartidos entre 5610 partícipes.

Desde que Baelo se estrenó, la rentabilidad total hasta hoy es del **+27,0%**, mientras que el de su índice de referencia es del **+11,0%**. Pero recuerda, la rentabilidad de un activo o de una cartera depende del momento en que se inicie la inversión. Si escogemos otras fechas, las rentabilidades variarán sensiblemente. Rentabilidades pasadas no representan una información útil sobre la rentabilidad futura.

Añadimos al gráfico el track del índice del folleto (Total Return en Euros), compuesto en un 60% por el índice **S&P Global Dividend Aristocrats** y en un 40% por el **Bloomberg EuroAgg Index**.

Recuerda que lo que haya ocurrido en el pasado no es signo de ningún tipo para realizar una previsión de lo que pueda ocurrir en el futuro.

### GESTIÓN BOUTIQUE VI BAELO PATRIMONIO



\* Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 30/09/2023.

“

*Baelo Patrimonio tiene a fecha del pasado 30 de septiembre una comisión anual de gestión del 0,486%*

”

## NOVEDADES EN LAS ENTRADAS Y SALIDAS DE LA CARTERA

En el pasado trimestre, Baelo Patrimonio no ha añadido ninguna posición nueva a su cartera. Tampoco ha salido ninguno de sus activos. Con una media de rotación de activos del 0%, el fondo no ha sobreponderado ni infraponderado ninguna acción o bono de su cartera, sino que mediante su estrategia pasiva ha dejado que el mercado vaya regulando los pesos de la cartera de forma automatizada.

Las bandas de rotación tampoco han sido tocadas, por lo que no se ha realizado ningún tipo de reequilibrio. La única vez en los 5 años y medio que tuvimos que reequilibrar fue en primavera de 2020, ya que después del efímero *crash* bursátil en el inicio de la pandemia, tuvimos que vender bonos para comprar acciones genéricas, REITs y acciones relacionadas con el oro.

## COMISIONES

Desde que Baelo superó los 25 millones de euros de capital gestionado, cada euro que entra en el fondo ayuda a reducir la comisión de gestión para todos los partícipes. La comisión de gestión final es el resultado de hacer la media aritmética de:

- ▲ Desde 0 hasta 25 millones: **0,59%**
- ▲ A partir de 25 millones: **0,49%**
- ▲ A partir de 50 millones: **0,39%**
- ▲ A partir de 100 millones: **0,29%**

Cuanto más capitaliza el fondo, más barato es para todos los partícipes, teniendo a fecha del pasado 30 de septiembre una comisión anual de gestión del **0,486%**.

## BAELO DIVIDENDO CRECIENTE

Baelo Patrimonio es nuestro fondo de estrategia 100% renta variable, estrenado hace unos meses. Está compuesto por una cartera de acciones con un historial estable y creciente de sus dividendos. Utiliza filtros cuantitativos de calidad y seguridad del dividendo, dando lugar a un portafolio medio de empresas con una rentabilidad por dividendo atractiva, crecimiento en sus beneficios, ventas y dividendos, deuda saneada y Pay-out moderado, siendo ponderada la cartera por estos mismos ratios y por la estrategia de valor basada en la rentabilidad por dividendo en relación a sus promedios históricos.

A fecha de la redacción de esta carta, Baelo Dividendo Creciente tiene un capital gestionado de 9,30 millones de euros, repartidos entre 2754 partícipes.

Desde que Baelo Dividendo Creciente se estrenó, la rentabilidad total es del **-4,3%**, mientras que el de su índice de referencia es del **-2,0%**. Debemos tener en cuenta que más del 95% del fondo está invertido en Europa, por lo que siempre habrá un *track error* elevado con respecto a un índice global. En cualquier caso, recuerda que la rentabilidad de un activo o de una cartera depende del momento en que se inicie la inversión. Si escogemos otras fechas, las rentabilidades variarán sensiblemente. Rentabilidades pasadas no representan una información útil sobre la rentabilidad futura.

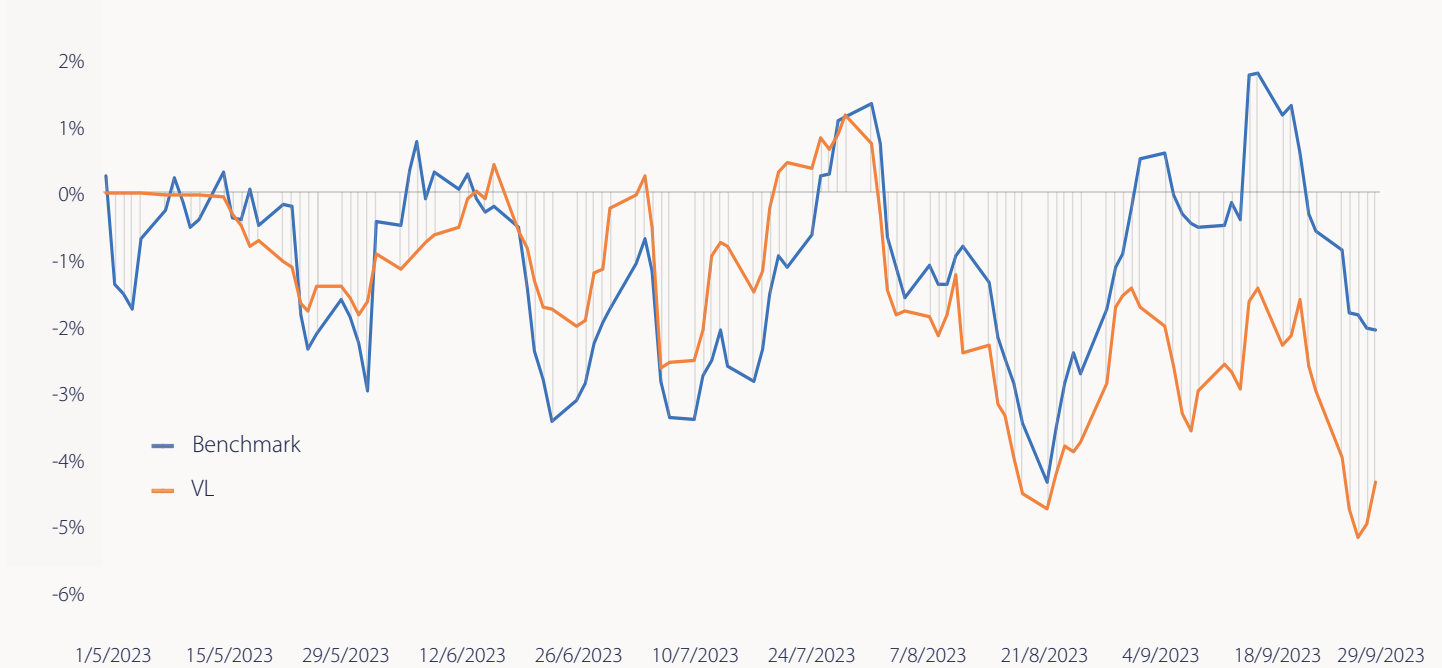
Tal y como hemos visto anteriormente en el apartado sobre la relevancia del dividendo creciente, nuestro compromiso debe estar en centrarnos en aquello que resulta trascendente para nuestra estrategia y que podemos controlar, actuar de forma excelente y enfocada y de dejar de lado todo aquello que no merezca nuestra atención, ya sea por no tener relevancia a largo plazo o porque no esté bajo nuestro control.

“

*Baelo Dividendo Creciente tiene un capital gestionado de 9,30 millones de euros, repartidos entre 2754 partícipes*

”

## BAELO DIVIDENDO CRECIENTE FI



\* Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 30/09/2023.

De este modo pondremos nuestro foco en tener una cartera promedio de calidad, con rentabilidades iniciales atractivas por encima de sus medias históricas y con crecimientos estables y crecientes. O dicho de otro modo, debemos centrarnos en tensar el arco con firmeza, focalizar nuestra mirada en la diana, actuar con templanza al soltar la cuerda, pero en el momento en el que la flecha esté en vuelo, su camino ya no está bajo nuestro control, por mucho que las ráfagas de viento nos hagan dudar de acertar o no en el blanco.

### NOVEDADES EN LAS ENTRADAS Y SALIDAS DE LA CARTERA

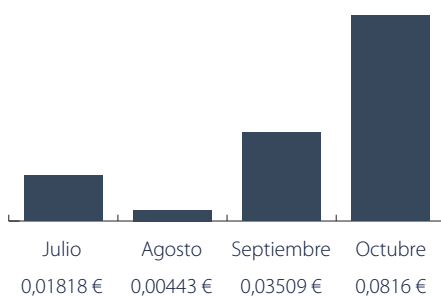
En sus pasos iniciales, Baelo Dividendo Creciente ha completado una cartera de 42 acciones, en su mayor parte europeas, que brindan a la estrategia de las características expuestas en párrafos anteriores.

Tenemos un universo de acciones disponibles más amplio, pero esperaremos a que suban en el ranking cuantitativo para añadir las a la cartera. Incluiremos información puntual sobre el reparto mensual del fondo en cada carta.

### ENTREGAS MENSUALES DE DIVIDENDOS

Baelo Dividendo Creciente cuenta con dos clases. La clase A de acumulación de dividendos y la clase D de distribución de dividendos. En la primera los dividendos no se reparten y son reinvertidos mientras que en la segunda el partícipe disfruta de una renta mensual que dependerá de los dividendos que el fondo haya recibido en el mes anterior.

### DIVIDENDO BRUTO POR PARTICIPACIÓN ENTREGADO EN LOS MESES ANTERIORES (2023):



\* Elaboración propia, fuente de los datos: Datos a 30/09/2023.

El fondo Baelo Patrimonio, FI (ISIN ES0110407097) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5206 y con fecha de inscripción: 16/10/2017 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 4/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Capital Auditors and Consultants SL.

El fondo Baelo Dividendo Creciente, FI (ISIN: Clase A ES0137768000 – Clase D ES0137768018) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5759 y con fecha de inscripción: 28/04/2023 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 4/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A. (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Deloitte S.L.

La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). **Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la página web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es>.** La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. **Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Este documento no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa.** Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237. Andbank Wealth Management se encuentra adscrita al Fondo de Garantía de Inversión (FOGAIN) y sujeta a supervisión por parte del Banco de España y de la CNMV.