

## 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

“

*Los fondos de la gama Baelo cuentan con más de 5 años y 9 meses ofreciendo sus estrategias a miles de inversores*

”

Queridos partícipes:

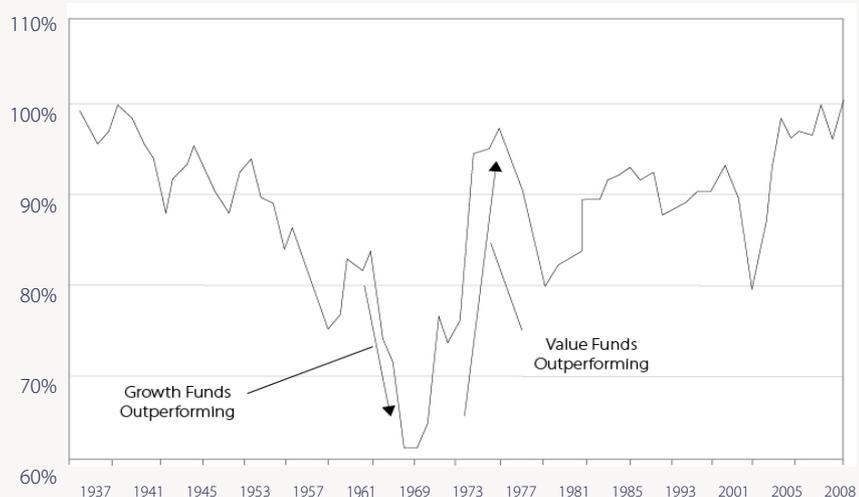
Antes de nada, desear un feliz 2024 a todos los lectores de esta carta.

Los fondos de la gama Baelo cuentan con más de 5 años y 9 meses ofreciendo sus estrategias a miles de inversores que confían en sus eficientes carteras de crecimiento y riesgos moderados. Desde su inicio, sea cual sea el clima reinante del mercado, nos mantenemos fieles a unas estrategias simples, entendibles, reducidas en costes y de sentido común.

A pesar de que 2023 no ha sido un año propicio para las estrategias mixtas y las acciones con "factor dividendo", ambos fondos han conseguido terminar en buena forma, sobre todo para nuestro vehículo de acciones de dividendo creciente, que tuvo la mala fortuna de nacer y formar su cartera en el pico de mercado del pasado verano, *timing* que no facilitó que la foto inicial fuese positiva para los primeros inversores, a quienes agradecemos su confianza desde el inicio del fondo.

Todas las estrategias con un estilo marcado (factor) pasan por ciclos de mayor y menor brillo. Por ejemplo, en el maravilloso libro *Common Sense on Mutual Funds*, John Bogle nos mostraba<sup>1</sup> que las acciones que se caracterizan por sus buenos ratios de crecimiento pueden batir a las acciones de valor en ciclos de hasta 30 años, y viceversa.

Figure 10.3 GROWTH FUNDS VERSUS VALUE FUNDS (1937-2008)



<sup>1</sup> Fuente: *Common Sense on Mutual Funds*, John Bogle. Wiley 2010.

“

*Saltar de unos activos a otros por su reciente rendimiento suele llevar a comprar y vender en los peores momentos*

”

“

*El fondo debe cumplir con las necesidades del inversor*

”

De igual forma ocurre con el resto de los factores, y sucede repetidamente cuanto más cortos sean los ciclos. La buena noticia para los inversores en acciones de dividendos crecientes es que históricamente han obtenido excelentes rentabilidades sostenidas de largo plazo, y a un ciclo de corto plazo menos brillante, le solía seguir uno de resultado destacable. El futuro, siempre incierto, nos dirá si seguirá cumpliéndose.

### LAS CARACTERÍSTICAS DE UN BUEN FONDO DE INVERSIÓN

Cuando los inversores utilizan los buscadores para dar con un fondo de inversión en el que depositar sus ahorros, la variable principal estudiada es la rentabilidad pasada o las estrellas obtenidas en los últimos 3, 5 o 10 años. A veces, desafortunadamente, también se miran ciclos tan cortos y poco prácticos como la rentabilidad en el año.

A pesar de que la rentabilidad final obtenida puede ser el punto más importante de un activo de inversión (*a posteriori*), el error más común es pensar que la rentabilidad obtenida en el pasado es precursora de dos consecuencias futuras:

- 1) La rentabilidad que obtendrá en los próximos ciclos.
- 2) La calidad que se le presupone al activo.

El citado error y sus dos desacertadas conclusiones son, siempre en mi opinión, la peor señal de calidad en la estrategia de selección de un inversor, ya sea profesional o no.

Resulta sencillo buscar un fondo o activo cuya cartera o factor haya sido favorecido en el último ciclo de medio plazo y pensar en su supuesta superioridad sobre el resto de activos o clases de activos. Saltar de unos activos a otros por su reciente rendimiento suele llevar a comprar y vender en los peores momentos, no llegando nunca a valorar correctamente las características de un fondo que pueda ser interesante para cada inversor.

Personalmente, soy más de pensar en variables muy diferentes a las anteriores para valorar un fondo de inversión o cualquier activo de inversión colectiva. Desde mi punto de vista como gestor y aplicándolo en mi trabajo, una buena representación de estas positivas características podría ser:

- 1) En primer lugar, **el fondo debe cumplir con las necesidades del inversor**. Por muy buena rentabilidad futura e incierta que vaya a conseguir el fondo (hipotéticamente), si el perfil del inversor no es compatible, las posibilidades de salida prematura aumentan, con el consiguiente riesgo de hacerlo en el peor momento y de obtener un resultado poco satisfactorio. El fondo puntuará bien en este aspecto si se comporta como se espera por su perfil publicado.
- 2) El fondo debe estar **bien diversificado** y tener una buena muestra de los activos que caracterizan su estrategia. Un fondo no es la cartera personal de un gestor o de un equipo gestor. Aunque, su patrimonio esté invertido en él, es la cartera de los clientes. Ningún gestor es capaz de asegurar que unos pocos activos vayan a representar correctamente la estrategia que propone para sus clientes, por lo que cuanto más diversificada esté la cartera en activos que poseen las características propias del método de inversión, más posibilidades de que se obtenga la rentabilidad esperada, aunque se pierdan muchas posibilidades de dar el pelotazo.
- 3) También debe, por razones obvias, **defender del coste de la vida**. Cuanto más volátil el fondo, menos perdonable será que no bata con claridad a la inflación en el largo plazo. Los fondos muy conservadores, al primar la búsqueda de la baja volatilidad incluso en el corto plazo, podrían no conseguir este objetivo.

“

*El inversor que entienda correctamente la estrategia sabrá que habrá ciclos más y menos propicios, manteniendo la tranquilidad mientras observe que la estrategia de gestión del fondo no ha variado*

”

“

*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*

”

- 4) Por otro lado, un buen fondo **debe ser más barato** que, al menos, el resto de los fondos de su categoría. Aún, no ha nacido una sola persona en todo el mundo que sea capaz de garantizar a priori una selección de activos superior a la del resto del mercado como media, por lo que un precio excesivo por una supuesta habilidad en la selección tiene menos sentido que optar por restar en el lastre de los costes de inversión. Buscar un descuento en los gastos de gestión puede parecer poco a largo plazo, pero a largo plazo podrían suponer muchos miles de euros de ahorro garantizado.
- 5) Al hilo de lo anterior, un buen fondo debe tener (siempre desde mi opinión personal) una **rotación de activos muy baja**, la menor posible. Los activos seleccionados para el largo plazo deberían formar parte de la cartera por ciclos largos, ya que se compran con ese propósito. Una rotación de activos elevada denota carácter especulador en la estrategia, por no hablar del sensible aumento de costes por las transacciones constantes de compra y venta.
- 6) Por último, también es importante **la simplicidad del método y la claridad y sencillez** que el gestor o el equipo gestor es capaz de transmitir. Un inversor que no entienda al 100% la estrategia del fondo tiene muchas papeletas de bajarse del barco a la menor caída del mercado, saltando hacia otros fondos o clases de activos que lo estén haciendo mejor en ese ciclo en concreto. El inversor que entienda correctamente la estrategia sabrá que habrá ciclos más y menos propicios, manteniendo la tranquilidad mientras observe que la estrategia de gestión del fondo no ha variado, aunque su cartera esté pasando por un ciclo menos afín.

Esta muestra de características puede parecer poco para quienes buscan “los fondos que más vayan a subir”. Resulta más atractivo apostar por los vehículos que parecen que van a mantener su racha o que su equipo de gestión muestra una superioridad intelectual inversora casi irresistible, pero la historia nos muestra cómo los ganadores de hoy pueden ser los perdedores del futuro y viceversa. Optar por una estrategia entendible, barata, históricamente eficiente y mantenida en el largo plazo con perseverancia, aunque no parezcan ser características del fondo de un “gestor estrella”, sí que suelen ser lo que buscan y mantienen los buenos “inversores estrellas”.

## 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 7 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 31 de diciembre de 2023, Baelo Patrimonio tiene un capital gestionado de 78 millones de euros, repartidos entre 5225 partícipes.

“

Desde que Baelo se estrenó, la rentabilidad total hasta hoy es del +32,5%

”

Desde que Baelo se estrenó, la rentabilidad total hasta hoy es del **+32,5%**, mientras que el de su índice de referencia es del **+18,6%**. 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**.

## GESTIÓN BOUTIQUE VI BAELO PATRIMONIO



\* Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 31/01/2024.

Insistimos siempre en 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.

## 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.

Aunque **WP Carey** ha recortado su dividendo, estamos en un caso especial y no la hemos vendido por el momento. En primer lugar, el recorte ha venido como consecuencia de un *spin-off*, siendo lógico que las entregas se adapten al nuevo tamaño de la compañía. Es cierto que el recorte ha sido proporcionalmente superior al *spin-off*, pero en el caso de las acciones REITs, que tienen que entregar un mínimo del 90% de sus beneficios en dividendos, nos mostraremos más flexibles por el estrecho margen de maniobra que tienen en casos especiales. En cualquier caso, estaremos atentos a su política de retribución en los próximos trimestres.

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 9 meses que tuvimos que reequilibrar fue en primavera de 2020, ya que después del efímero *crash* bursátil en el inicio de la

“

*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*

”

“

*Nuestro compromiso debe estar en centrarnos en aquello que resulta trascendente para nuestra estrategia*

”

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:	<b>0,59%</b>
▲	A partir de 25 millones:	<b>0,49%</b>
▲	A partir de 50 millones:	<b>0,39%</b>
▲	A partir de 100 millones:	<b>0,29%</b>

Cuanto más capitaliza el fondo, más barato es para todos los partícipes, teniendo a fecha del pasado 31 de diciembre una comisión anual de gestión del **0,486%**.

### BAELO DIVIDENDO CRECIENTE

Baelo Dividendo Creciente 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 11,29 millones de euros, repartidos entre 2785 partícipes.

Desde que Baelo Dividendo Creciente se estrenó, la rentabilidad total es del **+1,3%** (referido a la clase A de acumulación), mientras que el de su índice de referencia es del **+4,9%**. 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, como es el que tomamos de referencia. 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 y comparativas variarán sensiblemente. Rentabilidades pasadas no representan una información útil sobre la rentabilidad futura.

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. 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.

## BAELO DIVIDENDO CRECIENTE FI



\* Elaboración propia, fuente de los datos: entidad gestora, Andbank Wealth Management. Datos a 31/01/2024.

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

## NOVEDADES EN LAS ENTRADAS Y SALIDAS DE LA CARTERA

Hasta el trimestre pasado, Baelo Dividendo Creciente había completado una cartera de 42 acciones, en su mayor parte europeas, que brindan a la estrategia de las características expuestas en párrafos anteriores.

En el último trimestre hemos incorporado otras dos acciones que estaban en los primeros puestos de nuestro ranking dentro del universo invertible del fondo:

**RWS Holdings**, compañía tecnológica británica que se encarga de prestar servicios de comunicación y optimización de contenidos para empresas, así como de proteger y gestionar la propiedad intelectual, asesorar jurídicamente o traducir textos técnicos como otros servicios complementarios. Al día de hoy, tiene una rentabilidad por dividendo del 5,1%, que ha sido incrementado en los últimos 19 años a un ritmo del 12,1% analizado en los últimos 10 años.

**Pax Global**, empresa tecnológica hongkonesa que se encarga de la producción y venta de terminales electrónicos de pago. Cuenta con una rentabilidad por dividendo del 6,8%, que no ha recortado desde que comenzó a realizar entregas hace 8 años. El crecimiento del dividendo en los últimos 5 ha sido del 49,5% anual.

Tenemos un universo de acciones disponibles muy amplio, pero esperaremos a que cada empresa suba en el ranking cuantitativo para añadirlas a la cartera en el momento más conveniente para nuestra estrategia.

“

*Tenemos un universo de acciones disponibles muy amplio, pero esperaremos a que cada empresa suba en el ranking cuantitativo para añadirlas a la cartera en el momento más conveniente para nuestra estrategia*

”

“

*Baelo Dividendo Creciente cuenta con dos clases. La clase A de acumulación de dividendos y la clase D de distribución de dividendos*

”

## 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:

^	Julio/2023	0,01818 €
^	Agosto/2023	0,00443 €
^	Septiembre/2023	0,03509 €
^	Octubre/2023	0,08160 €
^	Noviembre/2023	0,01765 €
^	Diciembre/2023	0,01821 €

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 adscrito al Fondo de Garantía de Inversión (FOGAIN) y sujeta a supervisión por parte del Banco de España y de la CNMV.