



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de fin de máster

Análisis y selección de activos para la formación de una cartera de inversión enfocada en el reparto de dividendos

Autor: Ricardo Rodríguez Mirás

Tutora: Susana Iglesias Antelo

Máster Universitario en Banca y Finanzas

Curso académico 2022/23

Trabajo de Fin de Máster presentado en la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de A Coruña para la obtención del Máster Universitario en Banca y Finanzas

Agradecer a mi tutora, Dra. Susana Iglesias, por todo su apoyo, dedicación y compromiso en la realización de este trabajo.

Agradecer a mi familia y amigos que me apoyaron en este gran paso hacia delante en mi vida.

Ricardo Rodríguez Mirás

Resumen

La estrategia centrada en los dividendos es un popular método de inversión basada en la tenencia de activos que generen un flujo de efectivo regular a los inversores. Dicha estrategia, a pesar de ser muy popular entre los inversores, cuenta con características que tiene a estos muy divididos en cuanto a lo buena y conveniente que puede ser. En este trabajo se buscará clarificar qué son los dividendos, los factores que pueden hacer de ellos una buena o mala inversión y los perfiles de inversión que se podrían ver más beneficiados de utilizar este tipo de estrategias.

Además, se realizará un análisis con el objetivo de demostrar cómo los inversores interesados en recibir ingresos regulares pueden diversificar sus carteras a través de la inversión en diferentes activos de reparto y, al examinar una variedad de opciones, se podrá comprender mejor las características únicas de cada activo, evaluar su historial de dividendos y analizar su rendimiento y desempeño en los sucesos más recientes que han rodeado a los distintos mercados, a fin de considerar los factores relevantes para la toma de decisiones de inversión. Al mismo tiempo, se realizará un acercamiento a los perfiles de inversión que más se pueden ver beneficiados de este tipo de estrategias.

En particular, se pondrá el foco en analizar distintos activos que reparten dividendos haciendo uso de una variedad de estrategias que tienen sus pros y sus contras mientras satisfacen el mismo objetivo de repartir los beneficios obtenidos.

Todo aquel que busque hacer crecer su patrimonio mediante la inversión debe conocer que hay alternativas y que, dentro de este modelo de inversión, pueden encontrar activos para todas las necesidades y expectativas. Los deberes del inversor son conocer al mercado y a sí mismo; solo así será capaz de crecer.

Palabras clave: Dividendos, Fondos de Inversión, ETF, Fondos de Reparto, Fondos de Distribución, Riesgo

Número de palabras: 21.714 palabras

Abstract

The dividend-focused strategy is a popular investment method based on holding assets that generate a regular cash flow to investors. This strategy, despite being very popular among investors, has characteristics that have them very divided as to how good and convenient it can be. We will seek to clarify what dividends are, the factors that can make them a good or bad investment and the investor profiles that could benefit the most from using this type of strategy.

In addition, an analysis will be conducted with the objective of demonstrating how investors interested in receiving regular income can diversify their portfolios by investing in different payout assets and, by examining a variety of options, we will be able to better understand the unique characteristics of each asset, evaluate their dividend history and analyze their yield and performance in the most recent events surrounding the different markets, to consider the relevant factors for making investment decisions. At the same time, an approach to the investment profiles that can benefit the most from this type of strategy will be made.

In particular, we will focus on analyzing different stocks that distribute dividends using a variety of strategies that have their pros and cons while satisfying the same objective of distributing the profits obtained.

Anyone seeking to grow their wealth through investment should know that there are alternatives and that, within this investment model, they can find assets for all needs and expectations. The investor's duties are to know the market and himself; only in this way he will be able to grow.

Keywords: Dividends, Investment Funds, ETF, Income Funds, Distribution Funds, Risk

Índice

Introducción.....	8
1. Los dividendos: marco conceptual.....	9
1.1. Breve reseña histórica	9
1.2. Elementos clave de los dividendos	10
1.3. Enfoque y perspectiva teórica	17
2. Estrategias de inversión basadas en dividendos	20
2.1. Instrumentos utilizados.....	20
2.2. Puntos a favor y en contra de la inversión en dividendos	22
2.2.1. Acciones.....	24
2.2.2. Fondos de inversión	25
2.2.3. ETF	27
2.2.3. SOCIMI.....	27
2.3. Fiscalidad de los dividendos	28
2.4. Estrategia de reparto vs. estrategia de acumulación	29
3. Factores a considerar para la creación de una cartera de inversión centrada en dividendos	32
3.1. Perfil del inversor	32
3.2. Contexto económico-político	38
3.3. Factores que propician la inversión en dividendos	40
3.4. Inversión dentro y fuera de España.....	41
4. Caso práctico: análisis de instrumentos de distribución presentes en el mercado actual.....	45
4.1 Datos y metodología de análisis.....	45

4.2 Justificación de la elección de los instrumentos a analizar	48
4.3 Análisis de los instrumentos	48
4.3.1 JPMorgan Equity Premium Income ETF – JEPI.....	48
4.3.2 Simplify Volatility Premium ETF – SVOL.....	51
4.3.3 Schwab U.S. Dividend Equity ETF – SCHD.....	54
4.3.4 Vanguard International High Dividend Yield ETF – VYMI	57
4.3.5 Realty Income – O.....	60
4.3.6 Merlin Properties – MRL.MC.....	63
4.3.7 iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF – LQD.....	65
Conclusiones.....	68
Bibliografía	69

Índice de tablas

Tabla 1: Interpretación del PER según sus resultados	14
Tabla 2: Porcentaje máximo de comisiones cobradas por los fondos.....	25
Tabla 3: Tipo impositivo por tramos de las rentas del ahorro (2023).....	28
Tabla 4: Indicador sintético de riesgo para fondos de inversión en la UE: clases de riesgo.....	35
Tabla 5: Tipo de gravamen para dividendos calificados en EE.UU.....	43
Tabla 6: Tipo de gravamen para dividendos no calificados en EE.UU.....	43
Tabla 7: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - JEPI	49
Tabla 8: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - JEPI	50
Tabla 9: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - SVOL	52
Tabla 10: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - SVOL	53
Tabla 11: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - SCHD....	55
Tabla 12: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - SCHD.....	56
Tabla 13: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - VYMI	58
Tabla 14: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - VYMI	59
Tabla 15: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - O.....	60
Tabla 16: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - O.....	61
Tabla 17: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - MRL.MC	63
Tabla 18: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - MRL.MC...	64
Tabla 19: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - LQD	65
Tabla 20: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - LQD.....	66

Índice de figuras

Figura 1: Tasas de impuestos máximas sobre dividendos en Europa.....	44
Figura 2: Proyección de una inversión desde la inserción del título - JEPI	49
Figura 3: Proyección de una inversión desde la inserción del título - SVOL.....	52
Figura 4: Proyección de una inversión desde la inserción del título - SCHD.....	55
Figura 5: Proyección de una inversión desde la inserción del título - VYMI	58
Figura 6: Proyección de una inversión desde la inserción del título - O	61
Figura 7: Proyección de una inversión desde la inserción del título - MRL.MC	63
Figura 8: Proyección de una inversión desde la inserción del título - LQD.....	66
Figura 9: Tipos de interés históricos 1998 - 2023 en los Estados Unidos	67

Introducción

En el mundo de la inversión existen diversas estrategias que los inversores utilizan para maximizar sus rendimientos. Una de estas estrategias más populares es invertir en activos que reparten dividendos como forma de recompensar a aquellos tenedores de sus participaciones.

A pesar de ser una estrategia bien conocida entre los inversores, suele tener muchas opiniones en contra debido a ciertas características e implicaciones fiscales; sin embargo, los inversores deben conocer tanto las ventajas como las desventajas de este tipo de estrategias, así como su implicación a la hora de seleccionar títulos que las utilicen para crear o complementar una cartera con los beneficios y oportunidades que brindan las inversiones de este tipo. Bajo dicha premisa este trabajo proporcionará una visión panorámica de los activos que reparten dividendos y demostrará la diversidad de opciones disponibles, a la par que explorará los distintos perfiles de inversores, sus necesidades, expectativas, miedos y horizontes temporales para designar qué tipos de activos serían más recomendables para cada tipo de inversor. Todo ello se hará mediante un acercamiento que busca dar una visión amplia de la inversión en dividendos y algunos detalles claves para todo aquel que quiera evaluar estos títulos para su cartera. Así, en primer lugar se presentarán los activos que pueden utilizarse para este tipo de estrategias y los beneficios e inconvenientes que pueden tener; a continuación se evaluarán los distintos tipos de perfiles de inversores mientras se detallan aquellos puntos fundamentales para entender la estrategia desde los puntos de vista objetivo y subjetivo de cada inversor; y se finalizará con un análisis de una variedad de instrumentos de inversión distintos para demostrar la polivalencia de este tipo de estrategias de cara a las necesidades de los inversores y su entorno.

En definitiva, aunque este trabajo se centra en explorar la variedad de opciones disponibles en el mercado, los perfiles de inversor que se adaptan más a las distintas alternativas y las circunstancias que favorecen y perjudican el uso de esta estrategia, esto se plantea en un marco referencial que pueda servir de sugerencia para aquellos que puedan estar interesados.

1. Los dividendos: marco conceptual

1.1. Breve reseña histórica

Los dividendos nacen como una de las primeras maneras de entregar rentabilidad a los accionistas y a día de hoy se consolidan como una de las principales estrategias de inversiones de cara a los acercamientos que tienen los inversores con el mundo bursátil. El primer pago de dividendos se realizó hace más de cuatrocientos años, en 1602, por Dutch East India Company, la empresa holandesa que monopolizaba el comercio de especias con la India, en lo que constituyó un pago con una rentabilidad por dividendos del 75% sobre el precio de la acción (Prakash, 2022). Desde entonces el fenómeno de los dividendos fue en su mayoría esporádico. Aunque fue adoptado por las empresas para recompensar a sus accionistas y a veces dichos abonos se realizaban con una periodicidad anual y en algunos de los casos de manera semestral, la mayoría de estos pagos se declararon como pagos únicos, en función de si realmente la empresa contaba con el beneficio acorde para repartir dichas ganancias, lo que en ciertos casos podía llevar a estar de tres a cinco años sin compensación alguna. Como consecuencia, no se llevó a cabo como una práctica común alrededor de la cual los inversores de la época pudieran orientar sus estilos de inversión.

No fue hasta, aproximadamente, la década de los 50, posterior a la segunda guerra mundial y con la que fue la época dorada del comercio mundial, que las empresas que cada día veían a su actividad comercial y a sus ganancias aumentar tomaron la decisión de hacer de los dividendos parte de las políticas de la empresa y fue en esa época que dio inicio lo que sería una de las estrategias de inversión más conocidas de los tiempos modernos.

La importancia que cobró esta práctica para las empresas e inversores se puede observar, por ejemplo, a través de las listas que se actualizan anualmente sobre los llamados “reyes y aristócratas del dividendo”, siendo estas empresas que, por cincuenta y veinticinco años, respectivamente, han incrementado el pago de sus dividendos sin falta. A pesar de las crisis económicas, las guerras posteriores, los problemas de índole social y situaciones más recientes, como la pandemia, hay empresas que sin excepción han seguido incrementando el pago de sus dividendos a sus accionistas año tras año, lo que ha logrado consolidarse como un estándar para los inversores interesados en

este tipo de retribuciones y marcan un precedente, así como una figura que es posible alcanzar y que haría a las empresas atractivas para un gran conjunto de inversionistas.

La estrategia de los dividendos también cuenta con un componente cultural. Las empresas estadounidenses han sido más propensas a tomar esta política de reparto como suya realizando pagos de dividendos con mayor periodicidad, siendo estos pagos por lo general trimestrales o mensuales, mientras que las empresas europeas están más centradas en la acumulación de capital y las que pagan dividendos lo hacen de manera semestral o anual.

En su comienzo, con lo que fueron los primeros acercamientos de las empresas al pago de dividendos, se podían encontrar pagos muy elevados como se mencionaba anteriormente con la empresa Dutch East India Company; sin embargo, con el pasar del tiempo y aumentando la periodicidad de los mismos el rendimiento que se obtiene con estos pagos fue ajustándose a la baja. Es insostenible para cualquier empresa pagar un 75% del valor de su acción de manera periódica ajustada al valor de su empresa, y por lo tanto a día de hoy encontramos empresas que pagan desde un 0,5% hasta un 9% en algunos casos a los tenedores de su acción y, dependiendo de la estrategia de cada inversor, puede ser más atractivo el tener una rentabilidad más baja, pero con menor riesgo o una rentabilidad de dividendos alta, pero expuesto a mayor volatilidad, en la cartera de inversión. Representan un flujo relativamente seguro de efectivo que los inversores pueden destinar a lo que consideren conveniente dadas sus necesidades y estrategia.

1.2. Elementos clave de los dividendos

Algunos conceptos importantes relacionados con los dividendos son los siguientes:

- La periodicidad de los pagos:

Esto es un factor que varía de empresa a empresa, dependiendo del sector, años de existencia, beneficios, liquidez o tipos de activos en los cuales se invierta dado que algunos negocios y estrategias de inversión resultan en un flujo de efectivo mucho más líquido que otros. Por lo tanto, dentro de las empresas y fondos estos plantean cada cuanto tiempo o cuantas veces al año su operatividad les permite compensar a sus accionistas. Dentro del mercado se pueden encontrar situaciones de pagos anuales que resultan en un manejo mucho más conservador del flujo de efectivo proveniente del

negocio y de la gestión de los propios recursos de la entidad, proveyendo menos dificultades para enfrentar el desembolso que implican los pagos de dividendos. Por el contrario, existen aquellas que valoran más la retribución mensual a sus accionistas. Esta es una cuestión a tomar en cuenta de cara a la inversión en dividendos y la formación de una cartera dado que la periodicidad y fechas estimadas de pago podrían resultar en un factor diferenciador al momento de elegir; por ejemplo, dos empresas muy buenas, pero donde una de ellas paga dividendos en momentos específicos del año cuando el flujo de efectivo podría ser necesario para el inversor. Al valorarse empresas de gran calibre y que el inversor podría considerar buenas para la estrategia que sigue, factores como la periodicidad de los pagos y la necesidad de un flujo de caja en periodos específicos podría condicionar la disposición que se tenga hacia una empresa u otra.

- Fecha de declaración o “Declaration date”:

Esta fecha consiste en el momento en el cual la empresa declara públicamente que va a realizar un pago de dividendos. El momento cuando la empresa hace el anuncio difiere entre empresas, pero esto es únicamente debido a la periodicidad de los pagos. Si las empresas no tienen el pago de dividendos como política regular, estos anuncios normalmente se realizan con la declaración de beneficios o los cierres contables después de que la empresa cierre su año contable y cuente con el beneficio necesario para realizar dicho abono, pero para las empresas que si están comprometidas con el pago de dividendos periódicos las declaraciones se realizan para todo un ciclo económico, y dejan saber a los accionistas las fechas en las cuales se realizará dicho pago desde mucho antes. Estas fechas son las que causan cierta volatilidad en el precio de las acciones debido al interés general por recibir dicho pago.

- Fecha de Ex-dividendo o “Ex-dividend date”:

Este es el día más importante para los interesados en el pago de dividendos. El día de negociación anterior a esta fecha se debe ser poseedor de las acciones para tener el derecho a cobrar los dividendos, independientemente de si el pago se realiza en una fecha posterior. Cualquiera que esté interesado en recibir dicho pago debe ser poseedor de las acciones o ETF al cierre de la jornada anterior a la fecha ex-dividendo, dado que si se realiza la compra el mismo día de la fecha ex-dividendo no se tiene ya derecho a cobrarlo. Por lo general en las jornadas anteriores y subsecuentes a esta fecha la acción puede sufrir cierta volatilidad debido a los inversores que solo estaban interesados en recibir los dividendos.

- Fecha de registro o “Record date”:

Esta fecha es principalmente importante para la entidad, mas no tiene ningún tipo de relevancia para los inversores. Consiste en el momento en el cual la empresa registra internamente a los propietarios de su acción que, respecto a la fecha de ex-dividendo, tienen el derecho a recibir el pago, aunque no sean propietarios de la acción en la fecha de pago.

- Fecha de pago o “Payment date”:

Como su nombre indica, es la fecha en la cual estará disponible el líquido del pago en las cuentas de los inversores. Algunos brókeres o entidades gestoras permiten a los inversores reinvertir automáticamente el dinero de los dividendos o bien el propio inversor puede gestionarlo o retirarlo a su cuenta personal, pues se trata de una ganancia realizada para el inversor.

- Rentabilidad del dividendo o “Yield”:

Este dato se encuentra reflejado en porcentaje y quiere decir el valor anual de lo que un accionista recibe vía dividendos con relación al precio de la acción en un momento determinado. Puede resultar confuso en empresas cuyo dividendo se realiza de manera trimestral, dado que se deben sumar los cuatro pagos que espera recibir el accionista en cada uno de los trimestres y es con base en esa suma que se conoce el rendimiento, y dado que la cotización de una acción o un ETF puede variar a lo largo de un año, el rendimiento puede aumentar o disminuir sin que el monto que se paga en dividendos varíe. Debido a que el rendimiento representa el monto que se cobra en dividendos en un año con relación al valor de su acción, también se puede observar como el número de años que se debería cobrar el mismo monto en dividendos sin que la acción varíe para recuperar la totalidad del monto invertido en la acción. Por ejemplo, para una rentabilidad del 5%, se deberían cobrar los dividendos por veinte años, sin deducciones por impuesto, para ganar el monto invertido en la compra de la acción.

- Rentabilidad sobre el coste o “Yield on cost”:

Consiste en un concepto similar al anterior, pero se parte de la base de que el precio de la acción siempre será el mismo, dado que se toma como denominador el precio medio al cual el inversor adquiere sus acciones o fondos. Este dato cobra particular interés en las estrategias a largo plazo, debido a que la tenencia de acciones con el pasar de los

años implica que la misma puede haber variado su valor al alza o a la baja. Se espera que las empresas con buenas expectativas de crecimiento aumenten su valor y su pago de dividendos, lo que daría lugar a una mayor rentabilidad; pero esta también depende del precio; por ejemplo, si una acción cotiza a día de hoy con un precio de 20 euros y tiene un dividendo anual de 1 euro eso daría como resultado una rentabilidad del 5%, sin embargo, si un inversor mantiene esa acción desde hace cinco años, cuando el valor de la acción era 10 euros, a día de hoy ese inversor tiene un rendimiento sobre el coste del 10%, lo que es significativamente superior.

- Beneficios por acción o “Earnings per share”:

Los beneficios por acción (BPA) son una medida financiera que indica el beneficio que una empresa ha generado en un período determinado y, por lo tanto, la ganancia que cada accionista obtiene por cada acción que posee en la empresa. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{BPA} = \text{Beneficio neto del ejercicio} / \text{Acciones en circulación}$$

Es una medida importante para los inversores, dado que reflejan el rendimiento de una empresa en relación con su crecimiento a nivel de número de acciones en el mercado o en cuanto a sus políticas de recompra de acciones. El aumento de los beneficios por acción es un indicio de que la empresa está generando más ganancias por acción y, por lo tanto, puede ser más atractiva para los inversores.

Aun si los beneficios por acción de una empresa aumentan con el tiempo es necesario evaluar la razón por la cual la empresa presenta tales números. Un aumento o disminución del beneficio neto por parte de la empresa tiene una relación directa con la medida financiera. Sin embargo, en el denominador se encuentra una relación indirecta que puede ser afectada por la emisión de nuevas acciones o la recompra de las mismas por la empresa en el mercado secundario. Una emisión de capital puede significar la necesidad de financiación y la recompra de acciones puede mostrar la capacidad financiera que tiene la empresa y su intención de beneficiar al accionista mediante revalorización de acciones, pero ninguna de las dos es linealmente positiva o negativa dado que depende de las intenciones de la alta gerencia y la receptividad que tenga el mercado con estas actuaciones.

Adicionalmente, los beneficios por acción pueden ser utilizados para calcular otras medidas financieras importantes, como la relación precio-ganancias (P/E ratio o PER).

- La relación precio sobre beneficio o PER (“Price Earning Ratio”):

Es la relación que establece una comparación entre el precio de la acción y su beneficio neto, es decir, el número de veces que el beneficio después de impuestos de una compañía está contenido en el precio de una de sus acciones.

$$\text{PER} = \text{Precio de mercado de la acción} / \text{BPA}$$

Esta relación no solo explica las ganancias de la empresa al momento de hacer sus declaraciones trimestrales de resultados, sino también marca la expectativa que tienen los inversores sobre dicha empresa. En este simple cálculo se encuentran dos valores: el precio de la acción, cuyo aumento daría como resultado a un PER más alto y por lo tanto a una expectativa por parte de los inversores sobre cuánto estarían dispuestos a pagar por la generación de beneficios; así como el beneficio por acción, cuyo aumento daría como resultado un PER más bajo, que muestra la capacidad que tiene la empresa de generar los beneficios que el mercado espera que generen. Este indicador muestra la constante relación entre expectativas de mercado y la capacidad real de la compañía, siendo un indicador de lo que pagaría el mercado por cada unidad monetaria de su beneficio y de la valoración que realiza la bolsa de la capacidad de generar beneficios de la empresa.

Lo que significa, aproximadamente, cada valor en el cálculo del PER lo vemos a continuación:

Tabla 1: Interpretación del PER según sus resultados

N/A	Si la empresa tiene pérdidas, su PER será indeterminado: se puede calcular un PER negativo, pero se asigna un PER indefinido.
0 – 10	Puede ser que la acción se encuentra infravalorada o los inversores creen que los beneficios de la empresa tienden al declive
10 – 17	Para los analistas, este valor de PER es el adecuado para las empresas
17 – 25	Puede ser que la acción se encuentre sobrevalorada o que los beneficios hayan crecido desde la publicación de beneficios anterior. También podría indicar que los inversores creen que los beneficios en el futuro crecerán.
+25	Un PER así se puede deber a que tiene grandes expectativas de crecimiento de beneficios futuros o que la empresa se encuentra en una burbuja especulativa y los precios están inflados.

Fuente: Arias (2022)

Al momento de evaluar esta relación se ha de tomar en cuenta que todo pago de dividendos proviene de los beneficios generados por la entidad y en un análisis simplificado nos ayuda a comprender si la empresa será capaz de continuar cumpliendo las expectativas del mercado en cuanto a la generación de una rentabilidad por dividendo cada vez mayor, pero también nos ayudaría a valorar la posibilidad de prescindir de una inversión existente de la cual se tienen malas expectativas y cuyo dividendo se pudiera ver comprometido.

- Tasa de reparto de beneficios o “Payout ratio”:

Es una medida financiera que se utiliza para medir la proporción de los beneficios de una empresa que se distribuyen a los accionistas en forma de dividendos. Se calcula dividiendo el dividendo por acción por las ganancias por acción:

$$\text{Payout Ratio} = \text{Dividendo por acción} / \text{BPA}$$

Para las estrategias centradas en dividendos este es uno de los valores más importantes al momento de valorar una empresa para añadirla a la cartera. Este valor demuestra el “esfuerzo” que realiza una compañía en cuanto al pago de los dividendos y, por lo tanto, es un indicador de la situación actual que atraviesa una compañía de cara al pago de dividendos actual. Es una relación que tiene especial relevancia junto con el PER, dado que como este cálculo es una medida presente del esfuerzo financiero, se puede relacionar con la expectativa futura que tiene el mercado sobre dicha empresa.

Una empresa que realiza un “esfuerzo” mayor al 60% de sus beneficios para el pago de dividendos no ofrece confianza a los inversores, dado que significa que la empresa cuenta con poco margen para reinvertir sus ganancias en el negocio y hacerlo crecer de manera que pueda pagar un dividendo mayor con el paso de los años. Esto se puede ver contrarrestado debido a una buena expectativa futura de la empresa, cuando podría estar pasando por un mal momento. Sin embargo, sigue siendo una relación que por sí sola otorga mucha información sobre la empresa y sobre su política de dividendos.

- El contenido informativo de los dividendos:

Al juntar la información anteriormente mencionada con el análisis pertinente a la empresa que nos interese adicionar a nuestra cartera podemos observar la proyección que el pago de dividendos nos otorga de cara a la expectativa que tiene la propia junta directiva de su empresa en el largo plazo. Dado que la inversión a largo plazo plantea

un reto tan complicado como es estimar dónde se encontrará la empresa en un futuro, no se puede elegir ninguna empresa, ETF o fondo solo por su rentabilidad. Sin embargo, información referente al crecimiento en cuanto al pago de dividendos en los últimos años, los años consecutivos que se ha pagado y la política interna asociada a su pago pueden brindarnos detalles clave en cuanto a la seguridad que podemos tener de cara a mantener estas inversiones en el largo plazo.

El pago de dividendos por parte de una empresa puede ser la señal de una empresa consolidada con cimientos fuertes que conoce su negocio y se ve en la capacidad, después de una trayectoria de crecimiento, de retribuir la financiación que han otorgado sus accionistas al crecimiento de la misma; pero de la misma manera puede significar un último intento por parte de una empresa mal gestionada para encontrar a nuevos inversores interesados en alta rentabilidad con un riesgo desorbitado.

Después de todo, aunque consisten en el punto clave dentro de la estrategia, por sí solos no representan un elemento en el cual basar la totalidad del análisis necesario y su combinación con otros factores será lo que pueda distinguir a una empresa de otra al momento de considerarla para entrar en una cartera de inversión. Por eso mismo, valores como el Payout ratio y el PER, junto a un análisis a conciencia de los estados financieros y las proyecciones de la junta directiva es necesaria para entender la razón y la conveniencia detrás de un pago de dividendos. En toda inversión existe una rentabilidad asociada a un nivel de riesgo, por lo cual es necesario saber entender una elevada rentabilidad por dividendos y el cómo afectara eso a la perspectiva futura de cada inversor.

- Índice de gasto o "Expense ratio":

Este tipo de nomenclatura se aplica en su mayoría a los ETF y se refiere a los costos asociados con la administración, gestión y operación del mismo. Estos costos se expresan como un porcentaje del valor total de los activos administrados por el ETF y se conocen como la relación de gastos o gastos totales.

Entre los costos en los que incurren en la administración del ETF se pueden mencionar los siguientes: honorarios de gestión, gastos legales, auditorías, servicios de custodia, distribución de dividendos, entre otros. Estos costos se deducen del valor total de los activos del fondo y pueden afectar el rendimiento neto que obtienen los inversores.

1.3. Enfoque y perspectiva teórica

El papel que cumplen los dividendos dentro de la inversión lleva a muchas opiniones, varias de ellas contradictorias. La mayor parte de este debate parte del siguiente cuestionamiento: ¿el mercado es eficiente?

Tomando como referencia a Brealey et al. (2009, cap. 17), se puede decir que, dentro del efecto que tienen los dividendos en la cotización de una acción y su percepción por los accionistas, nos podemos encontrar tres grandes grupos y un acercamiento a sus posturas: aquellos que consideran que el repartir dividendos aumenta el valor de la empresa, los que consideran que es indiferente y los que creen que lo disminuye.

Es un tema muy complicado que ha encontrado simpatizantes y detractores en todos los ámbitos por la dificultad que tiene demostrar un punto o el otro. Dentro del partido y los considerados sus creadores que consideran indiferente el pago del dividendo podemos encontrar a los autores Miller y Modigliani (1961), siendo ellos los que dan un acercamiento a como el pago de los dividendos realmente no afecta de ninguna manera al precio de la acción en un entorno sin impuestos, costes de transacción e imperfecciones en el mercado. Bajo este supuesto de un mercado eficiente nos encontramos que el precio al que cotiza una acción muestra toda la información disponible sobre la misma y, por lo tanto, los dividendos tan solo consistirían en un descuento a su valor de cotización, lo que implicaría exactamente la misma situación de una acción que capitaliza sus beneficios sin el inconveniente que resultaría de la tributación de ese dividendo. Por tanto, para un inversor racional debería ser indiferente obtener un dólar por medio de los dividendos o de la revalorización de las acciones. Los partidarios de esta posición, entre los cuales también están Black y Scholes, también afirman que la oferta de dividendos se ajusta a la demanda y que, por lo tanto, si las empresas quisieran aumentar la cotización de sus acciones empezarían a pagar dividendos, suponiendo que los dividendos no pueden agregar valor subiendo o bajando el pago de dividendos.

También se encuentran los partidarios de que aumenta el valor de la empresa. Algunos de los acercamientos que guían a este supuesto los explican Shefrin y Statman (1984): La psicología y el cómo recibir dividendos condiciona la conducta de los inversores, dado que para un inversor es preferible recibir una retribución por su inversión mediante los dividendos que tener que vender parte de sus participaciones periódicamente para poder acceder a esa rentabilidad. Esto es más claro si se enfoca al consumo: el inversor

se verá mucho menos afectado emocionalmente si utiliza el dinero proveniente de los dividendos, el cual percibirá como una recompensa que no se ve disminuida al no tener que deshacerse de su posición. Además, se menciona la demanda de dividendos altos debido a que existe una clientela que busca específicamente este tipo políticas, como pueden ser las personas de mayor edad que, contando con un portafolio de inversión, puedan conseguir un constante flujo de efectivo para su uso cotidiano.

Por último, están los partidarios de que el pago de dividendos realmente disminuye el precio de las acciones. El punto más relevante dentro de esta corriente de pensamiento es la poca eficiencia fiscal que tienen los dividendos. Si se diera el caso en que los dividendos y las ganancias de capital se gravaran de manera distinta, siempre ha de escogerse aquella que presente más beneficios para el accionista. Sin embargo, los dividendos demuestran ser muy poco eficientes debido a que los inversores no pueden controlar cuándo se cobran, mientras que las ganancias de capital son recibidas y tributarán en el momento en que el inversor decida vender sus participaciones, haciendo que su tenencia evite el pago de impuestos hasta que el inversor lo considere conveniente. Desde esta posición se prefiere la recompra de acciones como alternativa para la retribución del accionista. Aunque dicha actuación no afecta directamente al accionista, dado que no influye en el precio de las acciones en circulación, si produce un aumento de las utilidades o ganancia por acción, así como mejores dividendos posteriores por acción. Se suele considerar como una mejor opción debido a la conservación del capital que existe dentro de la empresa, a la par que evita el uso ineficiente de los recursos de la entidad por parte de los administradores; y es que los inversores pueden sentirse desconfiados en cuanto a la administración cuando una empresa tiene un abundante flujo de caja que no puede aprovechar de manera eficiente, es decir, en proyectos con un valor actual neto positivo. De esta manera, se promueve la acumulación del capital a la espera de oportunidades mejores que beneficien a la rentabilidad de la empresa y, por ende, a la revalorización de las acciones. Por ello mismo, la preferencia de este lado, en algunos casos, puede llevar a la extinción del dividendo, y quedando como fuente de rentabilidad la revalorización de las acciones.

Sin embargo, al margen de estas posturas y los planteamientos presentados, realmente el efecto que tienen los dividendos sobre el precio de una acción y la percepción que tienen los inversores sobre una compañía es difícil de medir. Existe una variedad de variables y entornos económicos que afectarían de manera distinta a cómo se desenvuelve la cotización de una acción en un mercado. Así, según Brealey et al.

(2009), podemos encontrar ciertos factores que de una u otra manera han afectado la consideración que puede tener el inversor sobre cómo se percibe el dividendo:

- El dividendo es estimado como un indicador en el momento de valorar la capacidad que tiene una empresa para ser realmente rentable frente a aquellas que puedan estar inflando sus ganancias.
- Los administradores no suelen pagar dividendos si no cuentan con una razón de peso para creer que la compañía se encuentra en un buen momento.
- Las expectativas de los inversores respecto a los dividendos y el significado detrás de las ganancias sustentables para su pago pueden afectar la valoración de dicha empresa en el mercado (Healy y Palepu, 1988).
- Las recompras de acciones se suelen ver de manera positiva, propiciando un alza en los precios (Comment y Jarrell, 1991) dado que los directivos suelen mantener sus acciones frente a la recompra, lo cual genera confianza en las expectativas y la valoración real que ve la directiva de cara al valor de su acción. (Lee et al., 1992)
- Las recompras de acciones no suelen ser un sustitutivo del pago de dividendos: tienen un papel complementario dentro de las intenciones de los administradores para beneficiar a los accionistas.
- Si las empresas siguen pagando dividendos, a pesar de su clara desventaja fiscal, es porque los inversionistas lo demandan.
- El efecto real que tienen los dividendos o la recompra de acciones surge de la percepción que tienen los inversionistas sobre la actuación de los administradores y lo eficientes que pueden ser con los recursos de la empresa.

Las ineficiencias del mercado no solo dificultan la evaluación del impacto de los dividendos en el valor de las acciones, sino que dan lugar a escenarios muy particulares dependiendo de la percepción y cultura de los inversores y del mercado donde se desarrollan las empresas, dando cabida a situaciones donde los dividendos pueden ser percibidos de manera positiva o negativa. Aunque también debido a estas mismas imperfecciones, los inversores pueden sentirse motivados a perseguir la estrategia que por su contexto y percepción sea más beneficiosa para ellos.

2. Estrategias de inversión basadas en dividendos

2.1. Instrumentos utilizados

- **Acciones**

En cuanto a las acciones, hay distinciones dependiendo de las intenciones del emisor con las mismas. En general se les ha de definir como títulos valores que representan una parte proporcional e idéntica del capital social de una empresa y son la menor fracción que es capaz de adquirir un inversor sobre la participación de la misma.

Las acciones se pueden catalogar en acciones ordinarias y acciones preferentes:

- **Ordinarias:** Son aquellas acciones que otorgan a su poseedor la capacidad de influir, participar y tomar decisiones en las juntas de accionistas. Contienen poder de voto a costa de menos beneficios monetarios potenciales.
- **Preferentes:** Son similares a las anteriores y forman parte del capital social de una empresa, pero no gozan de poder de voto. Este tipo de acciones tienen la particularidad de que son prioritarias al momento de repartir los beneficios de la entidad entre los accionistas y cambian su poder de voto por un mayor beneficio potencial.

Son instrumentos que se pueden negociar en mercados organizados y no organizados. En mercados no organizados lo hace una empresa que no puede o no quiere salir a negociación en una bolsa pública y, por lo tanto, la compra-venta de las acciones se realiza en un mercado OTC, siendo en este aspecto menos líquido; pero es una operación más personalizada. A diferencia de su negociación en el mercado organizado: en el mercado primario, a través de una oferta pública de venta o suscripción, se emitirán nuevas acciones o las mismas cambiarán de manos, según sea el caso, y posteriormente las acciones se negociarán en los mercados secundarios oficiales donde cualquiera podrá comprarlas y se encontrarán susceptibles a la volatilidad de la negociación.

Por lo anteriormente mencionado, las acciones constituyen la participación en una única empresa, aun cuando dentro de un mercado también se encuentran las figuras de “holdings”, es decir, empresas que son propietarias de un abanico de empresas,

usualmente de distintos sectores. Por lo general las acciones se centran en una única entidad de la cual el poseedor de la acción es partícipe y accionista.

- **Fondos de inversión o Sociedades de inversión**

El término general para estas dos se denomina Instituciones de Inversión Colectiva (en España) y son un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes.

Ambas se catalogan de manera distinta, dado que los fondos no tienen personalidad jurídica; los crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos siguiendo unas pautas fijadas de antemano. Mientras que las sociedades no necesitan una entidad gestora, dado que ellos cumplen el papel de gestoría y cuentan con personalidad jurídica propia. Ambas deben contar con una entidad depositante que es la que se encarga de recibir y disponer de los fondos, al mismo tiempo que cumple labores de supervisión.

Un factor importante en cuanto a los fondos es que no cotizan en el mercado: todas las adquisiciones o devoluciones que un inversor esté interesado en realizar en un fondo se hacen con el mismo. Esto quiere decir que el precio al cual se pueden adquirir o devolver participaciones es anunciado por el mismo fondo basado en el valor promedio de sus activos totales entre el número de participaciones. Por lo cual, el valor no es susceptible a la especulación de los mercados oficiales, pero también limita sus posibilidades de negociación.

Este tipo de instrumentos tienen distinciones en cuanto a en qué tipo de activos pueden invertir y se les clasifica por ello. La distinción con mayor relevancia es entre la inversión financiera y no financiera.

En cuanto a los fondos y sociedades de inversión financiera, se encuentran todas aquellas que dedican su capital a la inversión en activos de renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, también en otros fondos. Normalmente siguen un régimen de inversión preestablecido de manera relativamente estricta, pero también hay sociedades con mayor libertad a la hora de invertir, al mismo tiempo que asumen más riesgo (Hedge Funds).

Dentro de los fondos y sociedades de inversiones no financieras los que más destacan son los de inversión inmobiliaria. Este tipo de inversiones centradas en el ámbito

inmobiliario pueden ser menos líquidas que las acciones y ETF. Sin embargo, los fondos de inversión inmobiliaria, tras cumplir ciertos requisitos pueden adquirir cierta clasificación denominada SOCIMI (se explicará a continuación en el apartado de ETF).

- **ETF:**

Los ETF o fondos cotizados son un tipo de fondo de inversión que cotiza en bolsa y se negocia como una acción. De la misma manera que los fondos, estos pueden invertir en una amplia gama de activos, incluyendo acciones, bonos, materias primas, divisas y más. Algunos se centran en un solo sector o industria, mientras que otros ofrecen una exposición más amplia a la economía en general.

El factor diferenciador con los fondos de inversión, como se mencionó anteriormente, es el hecho de que cotizan en bolsa y se encuentran a disposición de la negociación del mercado, teniendo la capacidad de ser utilizados no solo en compra-venta de los mismos, sino como subyacentes de instrumentos derivados en una variedad de estrategias. La cotización en tiempo real también aplica más dinamismo a la compra-venta de estos activos afectados por la oferta y la demanda.

- **SOCIMI:**

Las SOCIMI, o como se les conocen en el mercado anglosajón, REIT (Real State Investment Trust), son fondos de inversión inmobiliaria que se asemejan al funcionamiento de los ETF y consisten en una entidad que gestiona propiedades y se lucra por la inversión inmobiliaria. Las SOCIMI cotizan en bolsa y se negocian, al igual que las acciones y los ETF, en el mercado secundario.

2.2. Puntos a favor y en contra de la inversión en dividendos

La inversión en activos de renta variable que pagan dividendos, sea a través de acciones, ETF o fondos de inversión, mantiene ciertas semejanzas con la inversión en renta fija. Una explicación plausible que puede comparar ambas visiones en cuanto a activos tan dispares es el retorno “seguro” con el que cuentan los inversores al centrarse en este tipo de estrategia. Nada es seguro en el mundo de la inversión, sin embargo, los inversores centrados en los dividendos esperan encontrar en estos activos un flujo de efectivo regular proveniente del capital que mantienen en estos activos, buscan un

retorno tangible de su inversión. Situación que no siempre se puede encontrar en instrumentos de acumulación.

El invertir en este tipo de activos se puede relacionar con un nivel de aversión al riesgo considerable dada la expectativa del flujo de efectivo relativamente seguro que los inversores pueden esperar, pero es a partir de este punto cuando las similitudes con la renta fija desaparecen para dar paso a un ambiente de negociación considerablemente más volátil. El invertir en activos de distribución, y considerando que estos se negocien en un mercado organizado, trae los riesgos que conlleva la renta variable en general; pero a pesar de este factor, los inversores suelen confiar en empresas que pagan dividendo, dado que esta práctica les otorga un valor adicional. A pesar del riesgo que puede llevar una cotización expuesta a los factores de mercado, esto se puede ver compensado en gran medida con la fiabilidad que otorga una gestión de empresa que cuenta con el suficiente flujo de caja libre para hacer frente a sus obligaciones de cara a los accionistas.

El flujo de efectivo regular que otorgan los dividendos es su punto más destacable. La capacidad que otorga contar con el dinero líquido que se puede utilizar para la reinversión o como complemento de la vida diaria es uno de los fundamentos de este tipo de modelo de inversión, donde la capacidad de obtener un flujo constante de las inversiones minimiza el riesgo que ya de por sí se asume al momento de invertir en renta variable. Así como su principal inconveniente es la fiscalidad a la que se puede ver expuesta (por lo menos en España). El recibir los flujos de efectivo constante obligaría al inversor a tener que declarar y pagar los dividendos no retenidos a la respectiva agencia tributaria, lo que podría resultar poco deseable para cualquiera que esté interesado en hacer crecer su patrimonio de manera consistente. En estos casos los dividendos suelen ser mucho más convenientes para aquellos inversores que no cuentan con otras fuentes de ingreso que tributen en las rentas del ahorro. Esto se explicará de manera más completa en el apartado “2.3 Fiscalidad de los dividendos”.

La inversión en renta variable siempre será impredecible y los mercados pueden ser sumamente volátiles. No es de extrañar que la renta variable, a veces sin importar las instituciones que se encuentren detrás y siendo el espectro de la renta variable tan amplio, se le catalogue de muy riesgosa. Aunque, precisamente, la intención de este tipo de estrategias es minimizar el riesgo al reducir la “duración” de la inversión; con todo, siguen siendo instrumentos que cotizan en un mercado donde nada está

garantizado y se puede perder la totalidad de la inversión o que la empresa/fondo decida realizar recortes en el pago de los dividendos.

2.2.1. Acciones

Al invertir en acciones, considerando los análisis previos para escogerlas, el inversor se encuentra participando directamente en la compañía y, por lo tanto, es la operatividad de la misma lo que puede condicionar el futuro de esa inversión (además de otros riesgos de mercado). En consecuencia, el inversor se encuentra condicionado a un sector, tipo de mercado y contexto particular de dicha empresa, que implica riesgo no sistemático. El riesgo no sistemático proviene, como se mencionó, de todo aquello que puede afectar directamente a una empresa por exponerse a un tipo de mercado, sector, legislación, contexto social y cultural, entre otros; todo lo que rodea a dicha empresa podría ser considerado una variable que puede potenciar o reducir su valoración de cara a la demanda y oferta en el mercado. Este factor puede traer grandes problemas al invertir en dividendos; por ejemplo, para un inversor que busca obtener una rentabilidad por medio de los dividendos no tendría sentido que su inversión perdiera valor constantemente, dado que la pérdida de valor podría opacar con creces a los dividendos cobrados y la volatilidad del mercado podría castigar en ciertas circunstancias y contextos a empresas que se desarrollen en sectores que en un principio podían ser atractivos por sus dividendos, como podrían ser las empresas centradas en hidrocarburos y combustibles. Este tipo de riesgo solo puede ser reducido mediante la diversificación en el momento de invertir, lo cual podría condicionar la manera en que un inversor está dispuesto a enfocar su capital, disminuyendo la rentabilidad por no exponerse a ese tipo de riesgo. Las carteras diversificadas son importantes, pero invertir en un gran número de activos puede llevar a la incapacidad de supervisar efectivamente todos ellos y crearía confusión en cuanto a la toma de decisiones.

Adicionalmente, la estrategia de los dividendos tiene unos factores bastante destacables que se suelen mencionar al relatar los inconvenientes de este tipo de estrategia de inversión como, por ejemplo, que el dividendo se descuenta de la cotización de la empresa. Una empresa que paga dividendos está dejando de reinvertir su beneficio en mejorar la propia empresa, aumentar su producción, invertir en investigación y desarrollo, asumir mayores costos para aumentar sus beneficios, etc. Pero, por otra parte, las buenas empresas son indiscutibles creadoras de valor. Aun cuando el dividendo se descuenta de la cotización, el valor de una acción no se define únicamente por su valor contable, dado que factores como la percepción de los inversionistas, la expectativa de crecimiento y contextos que favorezcan el crecimiento son igualmente

importantes. Es normal no esperar una revalorización tan pronunciada como se podría esperar de empresas que no pagan dividendos, pero lo importante es evitar la pérdida de valor.

Por lo general, las empresas que deciden tomar la resolución de distribuir sus beneficios con sus accionistas cuentan con un excedente de flujo de caja libre que resulta difícil reinvertir en el negocio. Encontramos que dichas empresas mantienen una proporción adecuada de sus beneficios para reinversión y crecimiento, pero al mismo tiempo cuentan con una liquidez cuya expectativa real de ganancia se acercaría a la de inversiones con valor actual neto nulo. Por ello, las empresas buscan retribuir a los tenedores de sus acciones con una rentabilidad que a ellos les sería difícil aprovechar de manera óptima.

2.2.2. Fondos de inversión

Los fondos de inversión, por lo general, disfrutan de una mayor diversificación debido a su propia manera de invertir el patrimonio con el que cuentan. Esto permite a los inversores el poder minimizar el riesgo no sistemático sin la necesidad de contar con una cartera de inversión extensa que reúna un conjunto de acciones o sectores con los cuales el inversor no se sienta cómodo.

Actualmente, la cantidad de fondos de inversión que se negocian en el mercado son capaces de cumplir con las necesidades de la mayoría de los inversores en términos de sectores, exposición geográfica, políticas internas (dividendos, ASG, etc.), apalancamiento y una variedad de criterios. En cuanto a esto, contamos con un mercado en expansión con una cantidad de alternativas considerables para cualquiera que esté dispuesto a investigar.

Debido a la gestión que realizan los fondos de inversión, estos cobran comisiones, de las cuales las principales (en España) son las siguientes: de gestión, de custodia o depositaría, de suscripción, de reembolso y de éxito.

Tabla 2: Porcentaje máximo de comisiones cobradas por los fondos.

Tipos	Porcentaje máximo
Comisión de Suscripción	5%
Comisión de Reembolso	5%
Comisión de Gestión	2,25%
Comisión de Éxito	18%
Gestión + Éxito	1,35% + 9%
Comisión de Depósito	0,2%

Fuente: Pérez (2023)

1. Comisión de suscripción: Consiste en la comisión que puede cobrar la gestora por invertir en un fondo y solo se aplica al comprar participaciones del fondo, por lo cual es una comisión única. Se calcula con base en el capital invertido, reduciendo el importe.
2. Comisión de reembolso: En contraposición con la anterior, esta consiste en una comisión por deshacer la posición que el inversor mantenía en el fondo. Usualmente las gestoras pueden jugar con estas comisiones al aplicar una mayor comisión a aquellos que permanezcan menos tiempo en el fondo; sin embargo, no pueden superar el cuadro anteriormente detallado.
3. Comisión de gestión: Es la comisión que cobra la gestora por prestar sus servicios de administración. Esta comisión ya se encuentra deducida del valor liquidativo que el fondo debe publicar diariamente.
4. Comisión de éxito: Al igual que la comisión de gestión, es una forma de compensar el trabajo que realiza la gestora. La diferencia reside en que la gestora únicamente recibe la comisión de éxito cuando consigue superar la referencia establecida en el folleto del fondo. También consiste en una comisión que se deduce del valor liquidativo.
5. Comisión de depósito o custodia: Se trata de la comisión que cobran los depositarios del fondo por la administración y custodia de los valores que componen la cartera. También se encuentra deducida.

Este es el factor fundamental dentro de la inversión en fondos dado que las comisiones pueden condicionar la capacidad de hacer crecer el patrimonio del inversor de manera efectiva. Aunque las gestoras pueden jugar con estos números, y es poco probable que un inversor encuentre las comisiones más altas en un mercado competitivo, también es importante evaluar la estrategia propia de cada inversor para entender qué tipos de comisiones se está dispuesto a asumir y cuáles lastrarían la capacidad de ahorro de los posibles inversores. En algunos casos las comisiones podrían ser mayores que la rentabilidad obtenida por el fondo, lo cual ocasionaría una pérdida de valor para el partícipe debido a la propia gestión.

Otro factor importante es que, como se explicó anteriormente, al invertir en fondos de inversión no existe un mercado líquido en el cual uno pueda vender sus participaciones, sino que, como la gestora del fondo es la única capaz de devolver al inversor sus participaciones, este se puede encontrar ante el riesgo de liquidez y, en reembolsos masivos (como periodos de incertidumbre económica), las gestoras se pueden ver obligadas a vender sus activos en un mercado bajista y con posibles pérdidas y repercusión en los inversores.

Como ventaja, la inversión en fondos cuenta con un beneficio fiscal el cual consiste en que, cuando un inversor deshace su posición en algún fondo, este podría traspasar la totalidad de la liquidez obtenida a otro fondo sin la necesidad de declarar y pagar impuestos por los beneficios que hubiese devengado por la tenencia y acumulación del primer fondo. Esto solo es posible si la liquidez obtenida se emplea en otro fondo de inversión y no aplicaría para otros instrumentos.

2.2.3. ETF

Los ETF cuentan con los beneficios de diversificación y variedad mencionados en los fondos de inversión, además de la facilidad para acceder a su negociación mediante cualquier bróker en el mercado secundario. Esto otorga un acceso mucho más fácil a una gran variedad de títulos, evitando el contacto con intermediarios y gestiones administrativas dentro de las gestoras.

Ese fácil acceso que se puede obtener mediante el mercado secundario también plantea su mayor inconveniente: se encuentra expuesto a la volatilidad del mercado. En el caso de los ETF, a diferencia de las empresas, su creación de valor no proviene de una operativa en un negocio establecido, sino que depende de la gestión de las posiciones o el crecimiento de las mismas en los mercados, por lo cual son más propensos a verse afectados por el sentimiento del mercado y caídas en su valoración. La fluctuación en su valor dependerá de la capacidad de los gestores o el desarrollo del índice que busquen replicar.

Este tipo de instrumentos también cuentan con comisiones considerablemente menores que los fondos de inversión convencionales. Esto los hace mucho más económicos y condicionan en menor medida la revalorización de la inversión con el pasar de los años. Adicional a esto, las comisiones cobradas suelen ser, únicamente, por gestión y eliminan otro tipo de comisiones como comisiones por suscripción, reembolso y depósito. Los ETF de gestión activa, que suelen centrarse en el reparto de los beneficios, cuentan con comisiones mayores a los de gestión pasiva, pero también son instrumentos con una capacidad de entregar un elevado rendimiento, en algunos casos de entre el diez y el catorce por ciento, vía dividendos.

2.2.3. SOCIMI

Las SOCIMI cuentan con beneficios e inconvenientes similares a las de los ETF pues son participaciones cotizadas de fondos de inversión y se encuentran expuestas al

mercado. El punto destacable de las SOCIMI, al igual que las REIT a nivel mundial, es que se encuentran obligadas a repartir dividendos y la mayor parte del beneficio obtenido en la inversión inmobiliaria se destina a retribuir a los accionistas. Por este lado, nos encontramos ante una inversión que, aun con altas y bajas, está en la obligación de seguir repartiendo el beneficio a los inversores.

No cuentan con beneficios fiscales para el inversor y tributan de la misma manera que una acción.

2.3. Fiscalidad de los dividendos

Los dividendos son clasificados como rendimientos del capital mobiliario derivados de la participación en fondos propios de las entidades y tributan en la base imponible del ahorro. La escala de tributación en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) en España en 2023 se detalla en la tabla 3.

Tabla 3: Tipo impositivo por tramos de las rentas del ahorro (2023)

Parte de la base liquidable Euros	Tramo estatal	Tramo autonómico	AGREGADO*
	Tipo aplicable Porcentaje	Tipo aplicable Porcentaje	Tipo aplicable Porcentaje
Hasta 6.000 euros	9,50%	9,50%	19%
Entre 6.000,01 - 50.000	10,50%	10,50%	21%
Entre 50.000,01 - 200.000	11,50%	11,50%	23%
Entre 200.000,01-300.000	13,50%	13,50%	27%
Desde 300.000,01	14,00%	14,00%	28%

* En el agregado no hay diferencias entre Comunidades Autónomas.

Fuente: Afi (2023)

Para cualquier pago de dividendos recibidos se aplica de base una retención del 19% al monto recibido. Lo cual, para rentas atribuibles al ahorro menores a seis mil euros elimina la necesidad de pago en la declaración de la renta de ese año.

Un factor muy importante de cara a la retención que se realiza por parte del bróker donde los inversores mantienen sus acciones, si se mantienen en cartera acciones de empresas situadas en el extranjero, es que en el momento cuando se realiza dicha retención a los dividendos percibidos, esos dividendos ya han sido gravados en "origen", es decir, que la jurisdicción donde opera la empresa extranjera ya ha realizado la deducción pertinente al rendimiento obtenido. Esto se llama doble imposición, y España cuenta con más de cien tratados con distintos países para evitarla, por lo cual es

importante conocer si la jurisdicción donde se quiere invertir cuenta con este tipo de tratados con el país desde el cual se opera, dado que en caso de que no exista podría resultar más complicado para un inversor el recuperar los impuestos que se le retuvieron.

La base imponible del ahorro comparte fiscalidad con distintas fuentes de rendimiento aparte de los dividendos, como pueden ser: intereses, rendimientos obtenidos de seguros, rentas procedentes de activos de renta fija (cupones, transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión) y ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la venta de inmuebles, acciones o instituciones de inversión colectiva (por ejemplo, fondos de inversión). Por lo tanto, el tramo al cual se debe relacionar el pago de impuestos será la suma combinada de todas las rentas provenientes de los conceptos arriba mencionados y su tributación no corresponde a un tramo exclusivo. Por ejemplo, si se cobran dividendos por cinco mil euros e intereses por una cuenta de ahorro por tres mil euros, la suma de ellos daría un total de ocho mil euros y su tributación correspondería a los primeros seis mil una tasa impositiva del 19% y los siguientes dos mil a una tasa impositiva del 21%.

También cuentan con la posibilidad de deducir todos los gastos atribuibles a la administración y depósito de estos rendimientos. Por lo tanto, es muy importante comprender y registrar todos aquellos gastos en los cuales los brókeres y gestoras incurren para poder recuperarlos, dado que dicha cuantía servirá para reducir la cuota que se deba pagar al final en la declaración de la renta.

2.4. Estrategia de reparto vs. estrategia de acumulación

Para los inversores que se plantean el enfoque de su estrategia pueden ver estas dos rutas como caminos sustancialmente distintos y, sin embargo, son dos caras de la misma moneda dentro de la inversión. Dado que, si tenemos en cuenta una toma de decisiones racional y una estrategia fiscal eficaz, al margen de los beneficios fiscales que puedan tener ciertos instrumentos específicos, ambas modalidades del ahorro terminarán tributando de la misma manera. Los matices pueden variar ligeramente si se consideran capitales de distinto tamaño, pero no dejan de ser equivalentes al colocarlas en una balanza.

Obviamente, esto hace referencia a un inversor racional, un mercado eficiente y que, por lo tanto, no tiene sesgos visibles al momento de tomar decisiones. Pero la realidad

que se encuentra en los mercados es lo que genera una diferencia real en el momento de valorar este tipo de estrategias.

Para empresas consolidadas en el sector, con líneas de negocio bien definidas, es normal que les sea complicado aprovechar de manera eficiente la reinversión, como se mencionó con anterioridad, y prefieran utilizar ese exceso de liquidez para retribuir al accionista con una compensación regular sobre sus ingresos. En estos casos los ingresos percibidos son, normalmente, bajos y cumplen un rol complementario de los ingresos propios que pueda generar el inversor por otros medios. Distinto a la estrategia de acumulación, que por lo general centra sus esfuerzos en encontrar empresas en crecimiento o que su valor en el mercado se encuentre por debajo de su valor real, esperando de esta manera que la cotización suba de manera sostenida en el tiempo, fruto del desarrollo de la propia empresa o de la corrección en su cotización. En este sentido ambas estrategias se encuentran expuestas a la volatilidad del mercado, pero la estrategia de dividendos otorga un sentimiento de “seguridad” que la de acumulación no ofrece.

Por otro lado, los inversores no piensan todos igual y, al otorgar valor subjetivo a la inversión, nos podemos encontrar con el caso expuesto donde se otorga una sensación de seguridad, como también nos podemos encontrar el caso contrario donde el inversor valora más el evitar la tributación y el justificar es sus declaraciones toda la información implicada. La estrategia de acumulación otorga ese diferimiento en la responsabilidad para un periodo futuro y en casos, como por ejemplo pueden ser las grandes fortunas, esto se puede encontrar muy bien valorado.

En cuanto a la mención de grandes fortunas, sí hay diferencias en cuanto a si el inversor cuenta con una cantidad mayor o menor de capital disponible para poder invertir. En los casos de un capital bajo, el invertir en dividendos suele ser más conveniente para los inversores; esto es debido a que la tributación, aun cuando podría perjudicar la reinversión y la capacidad de crecimiento, no representa un factor tan decisivo como es el contar con un flujo de efectivo adicional del cual disponer, ya sea para la reinversión o para poder contar con él para el uso diario. De la misma manera que, contradiciendo ligeramente lo mencionado en el primer párrafo de este apartado, las grandes fortunas se van a ver enfocadas en los instrumentos de acumulación, dado que mientras el capital aumenta, las responsabilidades con la agencia tributaria si se vuelven condicionales en el crecimiento y conservación del capital.

Pero a lo anterior podemos agregar que la única manera con la que cuenta un inversor de acumulación para recapitalizarse es mediante la venta de sus participaciones y, el

deshacerse de dichas participaciones para fines no relacionados con la inversión, puede lastrar la revalorización de una cartera. Este problema no se encuentra en las carteras de dividendos: precisamente el flujo constante de liquidez es muy flexible y evita el que conlleva la venta de participaciones con un modelo de liquidez y crecimiento que es sustentable en el tiempo. Para este supuesto no se está teniendo en cuenta la capacidad de pedir un préstamo garantizado en la cartera de inversión.

Aunque la estrategia de dividendos tiene un factor que puede resultar perjudicial. Al entender los dividendos tanto como fuente de información como un factor que otorga valor a las inversiones, el golpe que pueden sufrir los inversores al enfrentarse a un recorte de dividendos puede ser muy fuerte. Una empresa que corta sus dividendos da una imagen muy perjudicial al mercado y un inversor se encuentra en una posición donde su participación en dicha empresa ha perdido valor de manera significativa y la fuente de ingresos estables con la cual contaba ha sido cortada. Esto se puede solventar mediante la inversión en empresas muy seguras, pero que, al conocer la seguridad e imagen que dan al mercado, otorgan muy poca rentabilidad vía dividendos.

Estas tesis de inversión son en esencia similares, aunque en la práctica puedan encontrarse notables diferencias, pero no significa que alguna de las dos sea mejor que la otra y su aplicación únicamente dependerá de factores como los objetivos, la mentalidad del inversor, el contexto económico, el sentimiento general del mercado y una variedad de factores y variables impredecibles. Tampoco son mutuamente excluyentes y pueden compaginarse de manera efectiva dentro de una cartera de inversión con un objetivo claro.

Incluso, al decantarnos por un tipo de estrategia u otra, es mucho más importante que, como inversor, se tenga la capacidad de discernir entre una buena y una mala inversión. Los factores psicológicos y sesgos pueden afectar en la toma de decisiones, pero más allá de la estrategia, los inversores deberían ser capaces de elegir empresas de calidad con las cuales se sientan cómodos de enfocar su estrategia en el largo plazo. Dado que ni la estrategia de dividendos ni la de acumulación están centradas en operar diariamente con las posiciones, se debe contar con un criterio que permita mantener una posición sin la necesidad de preocuparse por la incertidumbre propia del mercado de valores.

3. Factores a considerar para la creación de una cartera de inversión centrada en dividendos

3.1. Perfil del inversor

El perfil de un inversor se refiere a la descripción de las características, preferencias y objetivos de una persona o entidad que invierte en el mercado financiero. Se utiliza para evaluar la relación entre el nivel de riesgo que un inversor está dispuesto a asumir y los rendimientos que espera obtener para poder recomendar productos de inversión que se ajusten a sus necesidades.

La CNVM en su apartado “Curso de decisiones de inversión” expone brevemente la importancia de conocer el perfil de inversión:

“Determinar el perfil del inversor es el punto de partida para la toma de decisiones. Si conocemos nuestro perfil podremos saber si un producto nos conviene o no. Una vez que conozcamos nuestro perfil debemos ser capaces de encontrar un producto apropiado para ese perfil: debemos ser conscientes del nivel de riesgo que asumimos en cada producto que contratemos.

Un riesgo inadecuado, ya sea porque no hayamos determinado correctamente nuestro perfil, o porque conociendo nuestro perfil los productos no encajen en él, puede provocarnos más de un disgusto.”

Por lo tanto, es necesario para todo inversor novicio tener la capacidad de, anterior a toda tesis de inversión, poder conocerse como inversor y como persona que está dispuesta a arriesgarse con tal de obtener una rentabilidad.

Situación previa a la inversión:

Al guiarnos por las indicaciones que aporta la CNMV (s. f.) a todo nuevo inversor es fundamental conocer la situación previa de cada persona antes de empezar a trabajar la rentabilidad, el riesgo, los objetivos o el horizonte temporal.

Partir de un conocimiento explícito sobre el inversor ayudaría a entender no solo su capacidad de ahorro, sino las obligaciones que debe asumir y los impedimentos o condicionantes que pueden afectar al plantear ciertas estrategias de inversión. Esto es debido a que ningún perfil de inversor será exactamente idéntico y datos como su fuente

de ingresos, gastos mensuales, deudas, responsabilidades y necesidades serán importantes para escoger una estrategia u otra.

El contar con una fuente de ingresos estables puede facilitar una estrategia de inversión periódica, mientras que los ingresos provenientes de una fuente variable como son las comisiones o el emprendimiento, aunque potencialmente más abundantes, también es susceptible a periodos con mayores dificultades. Esto puede verse particularmente acentuado dependiendo de los gastos mensuales que pueda tener la persona, dado que, al mantener un nivel de gasto reducido, donde la liquidez que pueda necesitar para sus gastos diarios será sustancialmente menor, también tendría la posibilidad de evaluar periodos de mayor incertidumbre como oportunidades potenciales y, por lo tanto, tendrá una posición mucho más cómoda para poder invertir.

De la misma manera la existencia de deudas puede resultar un obstáculo al momento de invertir. En el endeudamiento se puede encontrar la llamada “deuda buena”, cuyo objetivo es utilizar dicha financiación para bienes que puedan hacer crecer el patrimonio de la persona, y la “deuda mala”, centrada únicamente al consumo y solventar gastos. Ambas cuentan con un tratamiento distinto para reconocer el perfil de inversor. La deuda buena puede demostrar cierta iniciativa para hacer crecer el patrimonio (puntualizando que, por lo menos en España, es muy común hipotecarse para la compra de una vivienda, que sería el principal activo de las familias), pero también el compromiso a largo plazo que debe afrontar el inversor cuya capacidad de ahorro se verá sustancialmente reducida. La deuda mala es una responsabilidad que debe cubrirse antes de empezar cualquier proceso de inversión, dado que, con mucha frecuencia, los intereses al consumo van a ser sustancialmente mayores a la rentabilidad que se puede obtener del mercado sin importar el nivel de riesgo que se esté dispuesto a asumir.

También es necesario entender qué llevó a contratar cada tipo de deuda y el cómo esta iba enfocada a cubrir los requerimientos y necesidades. El dar el paso a la inversión inmobiliaria puede ser el resultado de una planificación anterior en la cual se buscaba incrementar el patrimonio o como una oportunidad de evitar pagar un alquiler de cara a conseguir la propiedad de dicho inmueble. De la misma manera que los préstamos al consumo pueden ser con el objetivo de realizar gastos mayores a la capacidad adquisitiva de la persona con enfoque al entretenimiento, como pueden ser vacaciones, celebraciones, comprar una televisión, etc., o enfocados a cubrir carencias en cuanto a las necesidades diarias; es decir, cuando los gastos más básicos no se ven cubiertos por los ingresos o debido a que es necesario cubrir gastos que ocurren con anterioridad a la fecha en la cual se reciben los ingresos.

Las responsabilidades abarcan desde la familia y cubrir todas sus necesidades hasta desembolsos puntuales pero necesarios, como una revisión del coche, un servicio de ortodoncia, exámenes veterinarios de una mascota, etc. Las responsabilidades pueden tomar una variedad de formas y la necesidad de liquidez que puede tener alguien con una familia numerosa, mascotas y que vive a dos horas de su trabajo no será la misma de una pareja relativamente joven con la capacidad de ahorrar casi todo su salario de manera íntegra.

De cara a la inversión en dividendos sería relevante disponer de un ingreso elevado, dado que, a diferencia de la inversión de acumulación, que debe esperar a la revalorización de los activos, cuanto mayor sea la cantidad invertida, mayores serán los ingresos periódicos que el inversor pueda obtener. Dependiendo de las necesidades de las personas y la disponibilidad de liquidez, se podría ver a la inversión en dividendos como una opción alternativa a la inmobiliaria, al contar con ciertos beneficios como su mayor liquidez. Y, al igual que se explicaba anteriormente, el endeudamiento con base en el consumo debería subsanarse antes de cualquier proceso de inversión, incluido el de dividendos, puesto que los dividendos serían incapaces de cubrir los intereses para un mismo nivel de capital. Al respecto de contemplar las necesidades de los inversores, este tipo de estrategias se enfoca en aquellos que mediante su ahorro buscan incrementar sus ingresos sin la necesidad de la compra-venta de acciones; adicionalmente, en un primer momento no habría consideraciones con el organismo de recaudación fiscal dadas las retenciones aplicables a los dividendos (más allá de la propia declaración), por lo cual constituye una estrategia que no requeriría mucha actividad aparte de un control esporádico.

Aversión al riesgo:

El riesgo, en un concepto amplio, es la probabilidad de que ocurra un evento distinto al que se había previsto, tanto de manera positiva como negativa. En la inversión, cuando se hace referencia al riesgo únicamente se suele mencionar la parte negativa que podría catalogarse como la caída en la cotización o precio de los activos que un inversor posee y por lo cual se está perdiendo valor.

Si utilizamos como referencia las directrices del “Committee of European Securities Regulators” (o Comité de Reguladores de Valores Europeos) para el indicador sintético de riesgo, existe la siguiente clasificación a la cual los fondos de inversión deben atenerse para ser una referencia clara para el inversor acerca de qué podría esperar de dichos instrumentos (tabla 4):

Tabla 4: Indicador sintético de riesgo para fondos de inversión en la UE: clases de riesgo

Risk Class	Volatility Intervals	
	equal or above	less than
1	0%	0.5%
2	0.5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Fuente: CESR (2010)

Cada fondo de inversión se ubicará en una determinada clase de riesgo según su volatilidad; sin embargo, al ser ésta medida como desviación típica de la rentabilidad, en su cálculo se están utilizando tanto las caídas como las subidas de precios, es decir, considera riesgo en sentido amplio.

Pero para entender bien la aversión al riesgo que puede tener una persona, y dentro de una perspectiva objetiva, lo relevante es conocer, en términos monetarios, cuánto se está dispuesto a perder o a arriesgar del dinero que se está aportando. Aun cuando se puede hablar en términos porcentuales, no es lo mismo arriesgar un 10% de mil euros que un 10% de un millón de euros, por lo cual cada inversor debe entender cuál es su límite según sus necesidades y responsabilidades diarias. Y también está la perspectiva subjetiva, donde es importante el cómo el inversor se siente con respecto a la inversión, más allá de cuánto dinero se está dispuesto a arriesgar. En este caso sería más importante saber si con movimientos del mercado similares a los del cuadro anteriormente expuesto, el inversor se sentirá cómodo manteniendo la inversión que los sufra.

De la misma manera, los inversores no solo deben entender su propio carácter y limitaciones, sino que deben entender las perspectivas que se tienen de los mercados y la posibilidad de que sucesos negativos puedan ocurrir haciendo que las inversiones pierdan valor. Esto se debe a que, dentro de la tolerancia al riesgo, cada persona debería entender y actuar en consecuencia según el momento y las circunstancias que están sucediendo a su alrededor. Dado que dicha tolerancia, objetiva o subjetiva, va a estar condicionada por el entorno próximo y las expectativas del mercado en general, porque no es lo mismo tener una alta tolerancia al riesgo para maximizar rentabilidad en

unas circunstancias estables que en entornos de alta inestabilidad económica, social y política.

Las expectativas de rentabilidad van a ir ligadas con el riesgo y generalmente altas rentabilidades van a estar ligadas a altos riesgos. No deben entenderse como conceptos desligados y a la hora de invertir sería necesario entender que no existen instrumentos con bajo riesgo y rentabilidades altas garantizadas, dado que para ganar mucho siempre habrá la posibilidad de perder mucho.

La inversión en dividendos cuenta con algunos puntos destacables en este apartado, dado que al recibir un flujo regular de liquidez por parte de las inversiones esto se suele percibir como algo positivo desde la perspectiva subjetiva y genera cierta tranquilidad en los inversores; de la misma manera que complementa la visión subjetiva al conocer lo que se está dispuesto a perder por dicha inversión. Aunque nada se encuentra garantizado en la inversión, contar con flujos recurrentes puede mejorar la relación de un inversor con sus inversiones; esto también se puede deber a que en caídas del mercado tanto las acciones de acumulación como las de reparto caerían, pero solo las de reparto (salvo contadas situaciones de mucho riesgo para la empresa) continuarían otorgando un cierto beneficio a sus accionistas.

Objetivos al invertir:

La meta conforma el pilar angular dentro de la intención de invertir y en la práctica los inversores suelen tener objetivos, más o menos definidos al momento de dar los primeros pasos dentro de la inversión; pero es la exposición al riesgo lo que termina por definir una meta clara dentro de la tesis de inversión que estén dispuestos a utilizar. Una vez que se entiende el riesgo y asumimos un nivel de volatilidad como aceptable para las inversiones, también se ha de haber planteado un objetivo o meta.

Los objetivos pueden ir desde conservación de capital, simplemente con inversiones que mantengan su valor frente a la inflación; un ingreso mensual extra, con inversiones en dividendos; o también maximizar ganancias, con inversiones apalancadas en instrumentos derivados. Cada persona tiene sus propios objetivos, pero es importante que mediante estos objetivos y su respectiva tolerancia al riesgo también sean capaces de plantear metas realistas, ajustadas a su nivel de ingresos y gastos y dentro de un lapso de tiempo coherente.

Sin embargo, los objetivos pueden ser maleables con el tiempo y, sin haber alcanzado una meta predeterminada, las necesidades y objetivos de los inversores pueden variar de importancia. Sin embargo, todo inversor, ya sea por cuenta propia o asesorado, debe

conocerse a sí mismo y a su entorno a la hora de invertir, porque los objetivos pueden variar y la exposición al riesgo también. Lo que no variará con el tiempo es el hecho de que cada uno es responsable de sí mismo al entrar al mercado y, si al tratar de seguir las metas que se han planteado las cosas toman un rumbo distinto, cada persona debería sentirse cómoda y tranquila con lo que puede perder o ganar. Conocer el mercado, los activos, las tendencias y los movimientos históricos no garantizan que el inversor cumpla sus objetivos.

Los dividendos normalmente son el objetivo de personas interesadas en una renta adicional. También se incluye la gente interesada en hacer crecer su dinero, pero que no se sienten cómodos con la idea de invertir y esperar a que crezca por años. Por lo general, el resultado palpable de la inversión en dividendos es lo que motiva a la gente sobre este tipo de estrategias y sus objetivos se agrupan alrededor de una fuente de ingresos adicional que les brinde cierta seguridad tanto en la fecha presente, como las expectativas futuras de cara a eventos como la jubilación o la idea de, mediante los dividendos, poder pasar de una jornada completa a parcial dado el ingreso adicional que significan.

Horizonte temporal:

El horizonte temporal consiste en el plazo en el cual se espera que se desenvuelva la inversión. Existen inversiones con duración limitada, como es la renta fija, mientras que existen inversiones “perpetuas”, como son las acciones de una compañía.

Cuando se plantea el horizonte temporal para un inversor es necesario entender que los fondos se van a mantener “congelados” mientras se realiza dicha inversión y el disponer de ellos puede ser complicado o podrían disminuir la efectividad de la estrategia que se está utilizando, por lo cual si la persona necesita contar con los fondos en el mediano o corto plazo puede que sea necesario reformular la tesis de inversión.

Para los dividendos el planteamiento es claro: se congela un monto de dinero presente con la expectativa de tener un flujo constante en el futuro. Algunos instrumentos pueden tener características diferentes, dado que en algunas oportunidades los fondos o ETF tienen una duración definida en la cual, al pasar el periodo dispuesto sin que se haya renovado la intención del fondo por expandir el periodo de actividad, se devolverá el valor neto de los activos a los tenedores de las participaciones y cada inversor tendrá la tarea de recolocar esos fondos en otras inversiones.

La inversión en dividendos puede parecer un objetivo cortoplacista; sin embargo, la mayoría de las tesis de inversión se constituyen sobre un horizonte temporal elevado,

pues cuanto mayor sea el tiempo en que se invierte, la posibilidad de obtener ganancias aumenta. En este sentido los dividendos son un objetivo a muy largo plazo y, quitando casos puntuales, la inversión en dividendos puede ser considerada permanente, dado que el inversor puede verse poco motivado a deshacer su inversión salvo motivos que condicionen la efectividad de dicha estrategia (como pueden ser recortes de dividendos, resultados por debajo de lo esperado por parte de la empresa o mejores oportunidades de inversión).

3.2. Contexto económico-político

El entorno económico de cada inversor constituye uno de los factores que afectarán el futuro de la inversión y estos pueden abarcar desde la localidad donde se reside, el país, el continente o todo el mundo. Como inversor no solo es importante conocer la empresa donde se busca invertir, sino el entorno donde se desenvuelve, dado que esto podría condicionar el futuro de dicha empresa. A continuación, se mencionarán algunos casos relevantes que pueden afectar al rendimiento de una inversión.

Entorno inflacionista

Los entornos inflacionistas se caracterizan por una continua devaluación de la moneda de referencia y el principal problema de este tipo de entorno es que sea sostenido en el tiempo. Los periodos inflacionistas suelen ser consecuencia de políticas económicas expansionistas, de emisiones de dinero con el objetivo de recabar liquidez para hacer frente a situaciones extraordinarias, de problemas del gasto público, etc. Cualquier inversor que se desenvuelva en contextos con inflación sostenida en el tiempo encontrará en sus inversiones de dividendos en dicha moneda un gran problema con la pérdida de poder adquisitivo. Por otra parte, las empresas que son sostenibles y rentables tendrán pocas motivaciones para retribuir a sus accionistas por este medio y preferirán enfocar esos ingresos en la reinversión, al tener en cuenta la velocidad con la cual la moneda perdería valor.

En este sentido, las inversiones basadas en dividendos pueden ser una opción poco recomendable para estos entornos donde el valor del dinero es cada vez menor, que, si lo combinamos con políticas poco ajustadas al entorno de inflación, los inversores se podrían ver perjudicados también a nivel fiscal. Como alternativa, se podría optar por trasladar las inversiones a empresas fuera de dicho entorno, ya sea en otros países o monedas donde el efecto de la inflación sea sustancialmente menor. Los dividendos en otras monedas más estables pueden mantener su poder adquisitivo, pero será más

costoso para el inversor - cuya principal fuente de ingresos es la moneda que sufre de devaluación - el poder adquirir la moneda donde quiere invertir. Otra alternativa, con el fin de simplemente mantener estable el poder adquisitivo de los fondos, podría ser la inversión en instrumentos de acumulación, cuyo valor se actualizaría a un ritmo similar a la inflación, pero sin garantizar que este valor se mantenga, dado que al igual que cualquier mercado, la volatilidad y el entorno pueden afectar negativamente.

Cambios en la política gubernamental

Una política muy cambiante puede generar poca confianza en los inversores que quieran entrar en los mercados regulados. Por lo general, las inversiones funcionan en entornos estables que mantienen reglas de juego claras para todos los participantes y entornos que propician la incertidumbre son evitados por aquellos que necesitan estabilidad a lo largo del tiempo para poder hacer crecer sus negocios e inversiones.

Los inversores asumen un riesgo al colocar su capital y buscan los ambientes que les sean propicios, mientras que reformas hostiles o poco convenientes pueden resultar con la salida de dicho capital a entornos que los favorezcan más. Adicionalmente, en estos casos, al invertir en empresas nacionales, el riesgo del país donde se desenvuelva puede ser considerablemente mayor que al invertir en una empresa multinacional cuyas fuentes de ingresos están más diversificadas.

Sin embargo, todo residente se puede ver ampliamente perjudicado por cambios abruptos y las estrategias basadas en dividendo no son diferentes en este sentido. La posibilidad de que las reformas a la ley aplicable a este tipo de instrumentos pueden existir en este tipo de entornos, y aunque no se afecte directamente a los dividendos, si pueden verse afectados los vehículos de inversión como los ETF, REIT, acciones, fondos, etc. En estos casos se debe entender cómo afectan los cambios a la estrategia y si es conveniente mantenerla en el largo plazo.

Riesgos geopolíticos

Cuando se mencionan riesgos geopolíticos hay un gran abanico de situaciones que pueden ser potencialmente riesgosas para los inversores, desde catástrofes climáticas, pandemias, conflictos bélicos y un gran etcétera. Todos estos eventos son probables, aunque no en la misma proporción, y los precedentes pueden ser determinantes para un inversor que quiera destinar su capital a uno u otro país. Aun cuando el riesgo geopolítico en algunas circunstancias no se puede prever por las acciones de sus mandatarios o cambios en la legislación, todos aquellos que propicien eventos que

desfavorecen el entorno económico donde se desarrollan las empresas de interés pueden representar puntos clave en la toma de decisiones a largo plazo.

En este sentido, los eventos de causa mayor pueden perjudicar enormemente a las empresas más pequeñas y que tienen una base menos sólida que las empresas multinacionales. Una estrategia que las incluya puede verse en la necesidad de recolocación de fondos y un planteamiento distinto al que se mantenía anteriormente. Ningún sector es completamente ajeno a las crisis y hay algunos que se benefician, mientras que otros se ven enormemente perjudicados, por lo cual la diversificación siempre será un elemento de suma importancia dentro de la inversión y en mayor medida con el planteamiento a largo plazo que necesita la inversión en dividendos.

3.3. Factores que propician la inversión en dividendos

Anteriormente se mencionaron tanto perspectivas como situaciones y características donde la inversión en dividendos era poco conveniente para los posibles inversores, al mismo tiempo que se planteaban algunas opciones y planteamientos que podrían ayudar a conciliar la inversión en dividendos a pesar de los eventos desfavorables que pudiesen motivar otros vehículos de inversión sobre los dividendos. En este apartado se expandirá un poco más dichas ideas mientras se proponen algunas adicionales de cara a un planteamiento más favorable para este tipo de inversión.

- Buena estrategia para comenzar:

Las estrategias basadas en dividendos resultan beneficiosas para aquellos que entran en el mundo de la inversión, dado que contar con un flujo periódico de liquidez puede dar confianza a los inversores que no se encuentran cómodos con los instrumentos de acumulación, pero que cuentan con los ahorros y el objetivo de hacer crecer su dinero. Este tipo de enfoques se asemejan a una bola de nieve que, cayendo colina abajo, va creciendo con el tiempo y mejorando la confianza del inversor.

- Seguridad:

Ya sea la inversión en instrumentos de reparto o acumulación, el aumento de valor en la cotización se encuentra condicionado en mayor medida por una gestión efectiva de los recursos por parte de la empresa o fondo; es por esto que tan solo pagar dividendos o reinvertir los beneficios no garantiza en ninguna medida que el inversor vaya a aumentar sus beneficios. Sin embargo, en periodos desfavorables todavía hay empresas que reparten sus beneficios a los accionistas. Por lo tanto, en subidas en el

mercado, todos pueden ganar, pero en bajadas, los dividendos podrían sostener aquellas inversiones mientras lleguen momentos mejores.

- Resultados en el corto plazo:

Los dividendos son una estrategia a largo plazo. De ello no debería haber duda, pero desde comienzos de la estrategia podemos ver resultados reales de la liquidez que se obtiene, mientras que en otros modelos de inversión es más probable que los resultados sean visibles a más largo plazo con la revalorización.

- Versatilidad:

La liquidez que otorga esta estrategia es muy útil, dado que la misma puede ser utilizada de distintas formas. Mientras que la revalorización de un activo solo puede ser utilizada si se vende, lo cual puede crear conflictos en cuanto a la expectativa de crecimiento del inversor y un sentido de culpa o rechazo frente a movimientos positivos de la cotización posterior a la venta, esto no sucede con los dividendos. Dicha liquidez puede cumplir objetivos de consumo, de reinversión en el mismo instrumento o en otros, y se podrían atender compromisos como préstamos.

- Mejor gestión de periodos de incertidumbre:

En caso de que, a nivel personal, se pase por periodos de incertidumbre, a nivel económico los dividendos resultarían una muy buena opción. Ejemplos claros podrían ser periodos de falta de empleo o la jubilación, donde los dividendos ayudarían a evitar la descapitalización del inversor. Dado que no es necesario vender las inversiones para obtener liquidez de ellas (salvo necesidades de capital muy elevadas), los dividendos resultarían en una renta periódica que evitaría un ciclo de descapitalización de necesitar vender las inversiones para poder conseguir la liquidez para las necesidades diarias.

3.4. Inversión dentro y fuera de España

Al invertir, independientemente de la estrategia que se utilice, una de las mayores dificultades que encontrarán los inversores para poder obtener la mayor rentabilidad posible es la legislación fiscal del país donde invierten. En este caso nos podemos encontrar con países tanto que propician como que dificultan este tipo de estrategias y es el papel del inversor entender dónde puede sacar mayor provecho a sus inversiones y bajo qué condiciones. A continuación, se enumeran algunos ejemplos de territorios que tienen características que pueden beneficiar la estrategia de los dividendos.

- **Estados Unidos:**

Estados Unidos cuenta con una variedad de beneficios o ventajas que pueden ser aprovechadas por los inversores de dividendos a nivel fiscal. Entre estas ventajas podemos encontrar figuras equivalentes a los planes de pensiones de España, pero con algunas diferencias. Los IRA y 401(k) son distintas categorías de planes de pensiones a los cuales se puede contribuir directamente del salario del inversor, siendo la contribución deducible hasta un límite de 6.500\$ y 22.500\$, respectivamente, para poder obtener una rentabilidad que se pueda usar después de los 59 años y medio, según las leyes estadounidenses (Brock, 2023; Hartill, 2023). Sin embargo, para efectos de inversión, los realmente interesantes son los Roth IRA y Roth 401(k), los cuales cuentan con un límite contributivo menor a sus contrapartes tradicionales, pero dichas contribuciones no son deducibles de impuestos; todo ello con la salvedad de que, cuando se alcance la edad estipulada (59 años y medio), todos los retiros estarán exentos de impuestos. Cualquier interés, ganancia de capital o dividendo ganado por medio de estos instrumentos al invertir se encuentra exento de pagar impuestos.

Adicionalmente, existe un mínimo exento para sujetos individuales o parejas que presenten su declaración conjunta. Si los inversores reciben los llamados “dividendos calificados” estos tienen ventajas fiscales. Para que un dividendo sea calificado debe cumplir dos condiciones principales:

- La empresa que los paga debe ser estadounidense y estar domiciliada en EE.UU., y si es extranjera, debe cotizar en una de las principales bolsas de EE.UU. Los REIT y sociedades limitadas no entran en esto; por lo tanto, sus dividendos se consideran no calificados.
- El propietario de la acción debe poseerla 60 días antes de la fecha de ex-dividendo y 60 días posteriores a esa fecha, haciendo que la tenencia sea de 121 días en total.

Al cumplir estas condiciones los inversores se verán beneficiados de un tipo de interés mucho más favorable, como se puede comprobar al comparar las tablas 5 y 6.

Tabla 5: Tipo de gravamen para dividendos calificados en EE.UU.

TASA DE IMPUESTOS DE DIVIDENDOS CALIFICADOS DE 2023	PARA CONTRIBUYENTES ÚNICOS	PARA PAREJAS CASADAS QUE PRESENTAN UNA DECLARACIÓN CONJUNTA	PARA JEFES DE HOGAR
0%	Hasta \$44,625	Hasta \$89,250	Hasta \$59,750
15%	\$44,625-\$492,300	\$89,250-\$553,850	\$59,750-\$523,050
20%	Más de \$492,300	Más de \$553,850	Más de \$523,050

Fuente de datos: IRS.

Fuente: IRS (Hall, 2023)

Tabla 6: Tipo de gravamen para dividendos no calificados en EE.UU.

TASA DE IMPUESTO SOBRE DIVIDENDOS ORDINARIOS 2023	PARA CONTRIBUYENTES ÚNICOS	PARA PAREJAS CASADAS QUE PRESENTAN UNA DECLARACIÓN CONJUNTA	PARA JEFES DE HOGAR
10%	Hasta \$11,000	Hasta \$22,000	Hasta \$15,700
12%	\$ 11,000 a \$ 44,725	\$ 22,000 a \$ 89,450	\$ 15,700 a \$ 59,850
22%	\$ 44,725 a \$ 95,375	\$ 89,450 a \$ 190,750	\$ 59,850 a \$ 95,350
24%	\$ 95,375 a \$ 182,100	\$ 190,750 a \$ 364,200	\$95,350 a \$182,100
32%	\$182,100-\$231,250	\$ 364,200 a \$ 462,500	\$ 182,100 a \$ 231,250
35%	\$231,250 a \$578,125	\$ 462,500 a \$ 693,750	\$ 231,250 a \$ 578,100
37%	Más de \$ 578,125	Más de \$ 693,750	Más de \$ 578,100

Fuente de datos: IRS.

Fuente: IRS (Hall, 2023)

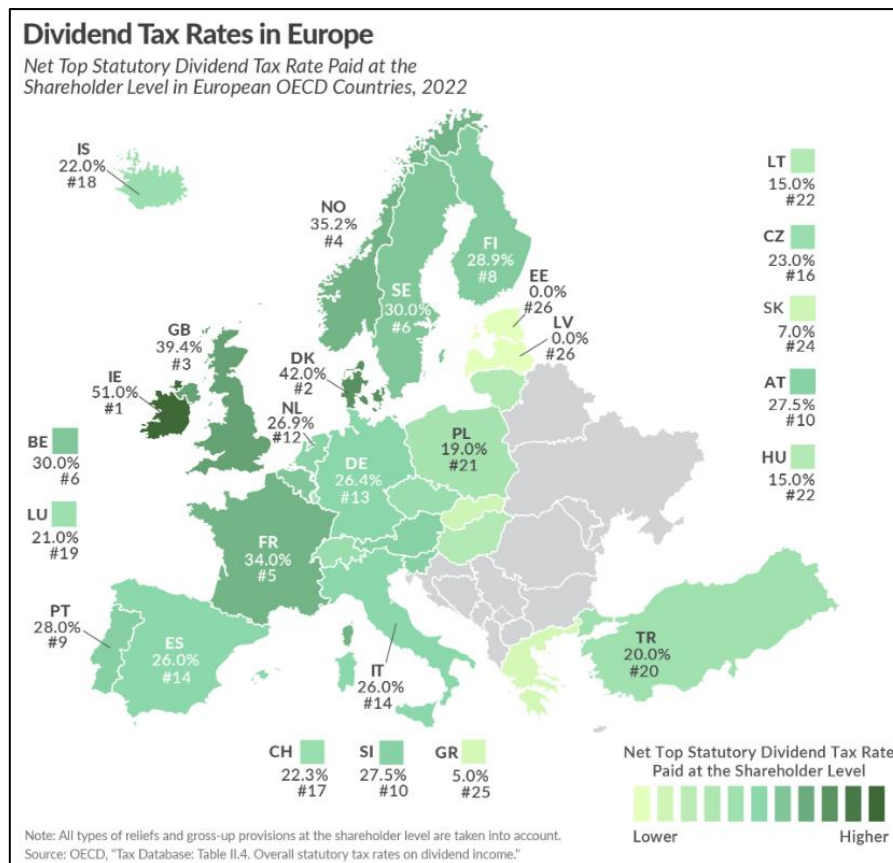
- **Europa:**

Dentro de Europa hay países como Estonia y Letonia que tienen regímenes fiscales para las empresas en los cuales no existe el impuesto de sociedades: solo se debe pagar impuestos cuando los beneficios de la operación de la compañía se distribuyen a los accionistas. De esta manera, no solo permite la reinversión y crecimiento de las empresas en etapas más tempranas, sino que elimina completamente uno de los

problemas del dividendo, el cual es la doble imposición para sus residentes. En España las empresas deben pagar un tipo general del 25% como impuesto de sociedades, y posteriormente, si la empresa desea recompensar a sus accionistas, estos deben pagar, según sea su caso, en la base imponible del ahorro. Por ejemplo, si tomamos en cuenta beneficios empresariales por 100 euros que también desean ser distribuidos, nos encontramos con el impuesto de sociedades primero, dando un resultado neto de 75 euros y, posterior a ello, gravando en el tipo más bajo un 19%, el inversor se vería con una renta neta de 60,75 euros, lo que daría como resultado un tipo efectivo del 39,25%, el cual puede ir aumentando hasta un máximo de un 46% en su tramo más alto.

Adicionalmente, hay otros países como Grecia y Eslovaquia, que tienen impuestos a los dividendos bajos, siendo el 5% y el 7%, respectivamente (Bunn y Hogreve, 2022).

Figura 1: Tasas de impuestos máximas sobre dividendos en Europa



Fuente: Tax Foundation (Enache, 2023)

4. Caso práctico: análisis de instrumentos de distribución presentes en el mercado actual

En este capítulo buscaremos hacer un acercamiento a distintos instrumentos que se encuentran a día de hoy en el mercado basados en la estrategia de distribución de beneficios. Dichos instrumentos abarcarán un espectro amplio de posibilidades que se pueden encontrar y que los inversores pueden estudiar para poder adaptarlos a sus estrategias si su intención es aproximarse a los activos basados en la distribución de beneficios.

El acercamiento a los distintos instrumentos contará con una perspectiva más teórica donde se profundizará en la descripción general de los instrumentos, su estrategia, mercados donde operan y varias características adicionales que han de tomarse en cuenta a la hora de valorar los distintos tipos de instrumentos. De la misma manera, contará con una perspectiva práctica donde se simulará una inversión en estos activos para conocer su rentabilidad, volatilidad y otros indicadores que puedan dar una mejor perspectiva de su desarrollo con el pasar de los años.

4.1 Datos y metodología de análisis

De cara a los análisis a realizar en cada uno de los instrumentos, se presentan a continuación los pasos a realizar en cada uno de los análisis, así como la fuente de la información obtenida en cada caso.

1. Para poder comenzar con el análisis y la simulación de cada uno de los instrumentos, se procedió a descargar toda la información referente a su cotización, desde el comienzo de su comercialización en los mercados, y reparto de dividendos. Esta información se descargó con formato mensual directamente de las plataformas de Yahoo Finanzas y Refinitiv Eikon (por medio del acceso que brinda la universidad).
2. El análisis individual consta de dos partes principales, que son el análisis de su rentabilidad y de su riesgo (volatilidad). Para obtener tal información se procedió a realizar una simulación de una inversión de 10.000 euros o dólares (según la moneda en la que cotice el instrumento), donde se proyectaba el crecimiento de la inversión en tres escenarios para cada uno de los instrumentos. Los escenarios utilizados fueron: la rentabilidad anualizada con reinversión de los dividendos, la rentabilidad anualizada sin reinversión más los dividendos cobrados y la rentabilidad sin reinversión, pero sin tomar

en cuenta los dividendos. Adicional a eso, se obtuvo la volatilidad de la serie total de los instrumentos.

a. Para la rentabilidad con reinversión se parte desde un número de participaciones inicial, que son el resultado de dividir las 10.000 u.m. (unidades monetarias) entre el precio del instrumento al comienzo del mes; posteriormente se calcula el dividendo cobrado según el número de las participaciones y el dividendo por acción para saber la totalidad del monto cobrado vía dividendos; después se simula la adquisición de participaciones con los dividendos cobrados, divididos entre el precio de cotización del mes siguiente. De esta manera, las participaciones crecen con cada reparto de dividendos y la compra se realiza independientemente del precio al que cotice. Luego se calcula la rentabilidad basada en la variación del valor final con relación al capital inicial (10.000 u.m.) entre el capital inicial. Donde el resultante de dicha operación se anualiza.

b. Para la rentabilidad sin reinversión más dividendos se parte de las mismas participaciones iniciales, las cuales en ningún momento variarán. Los dividendos cobrados se calculan siempre basados en el número de participaciones inicial, y la rentabilidad final se calcula basada en las variaciones que tuvieron las participaciones originales con el capital inicial sumando los dividendos, y luego se divide entre el capital inicial.

c. La rentabilidad sin reinversión y sin dividendos es similar a la anterior, pero en ningún momento se toma en cuenta el dividendo cobrado para el cálculo de rentabilidad; tan solo se toma en cuenta la variación del valor de la participación para conocer su evolución.

d. La volatilidad se obtiene al calcular la desviación típica de las variaciones mensuales y luego se anualiza al multiplicar dicho resultado por la raíz de 12.

3. Posteriormente se realiza un análisis comparativo de todos los instrumentos donde los principales resultados a comparar son la rentabilidad acumulada, rentabilidad anualizada, volatilidad anualizada, y un par de medidas de *performance* o relación rentabilidad-riesgo: el índice de Sharpe, y el índice de información. Todo ello se realiza en periodos homogéneos de los últimos uno, dos, tres y cinco años de los instrumentos.

a. En este caso los cálculos de rentabilidad asumen que se reinvierten los dividendos. Y los cálculos de rentabilidad y volatilidad se manejan de la misma manera que anteriormente, con la única salvedad de los periodos específicos en los cuales se realiza el cálculo.

b. El índice de Sharpe se utiliza para estimar si el rendimiento que se obtiene de una inversión por encima del libre de riesgo compensa el riesgo que se asume al invertir

o, dicho de otra manera, la rentabilidad por exceso que se obtiene por unidad de riesgo. Para ello se debe realizar el siguiente cálculo:

$$\frac{r_c - r_f}{\sigma_c}$$

r_c = Rentabilidad media de la cartera

r_f = Rentabilidad libre de riesgo

σ_c = Volatilidad de la cartera

La rentabilidad y volatilidad de la cartera se obtuvo de la manera explicada anteriormente. En cuanto a la rentabilidad libre de riesgo, se tomó como referencia la rentabilidad promedio simple, variando en cuanto a los plazos de uno, dos, tres y cinco años anteriormente mencionados, de los bonos a diez años de Estados Unidos y Alemania, según donde se sitúen los principales activos en los cuales invierte cada uno de los instrumentos analizados.

c. Para el índice de información, el cual mide la relación que existe entre la diferencia de rentabilidad de un instrumento con su mercado de referencia, y el riesgo que se asume en la gestión al separarse en mayor o menor medida de dicho mercado. Para realizar dicho cálculo hay dos pasos a seguir: primero se ha de calcular el “*Tracking error*” que, como se explica anteriormente, es la volatilidad de la diferencia que existe entre la rentabilidad del instrumento analizado y la del mercado al cual busca imitar. En cuanto a nuestro análisis, se utilizaron los mercados de referencia que indicaban las gestoras de los activos y, en caso de que no hubiera un mercado de referencia definido, se utilizó un índice general dependiendo del mercado donde se desarrollaran los activos que usase el instrumento (p.e., S&P500 Total Return o STOXX 50 Total Return).

$$TE = \text{desviación típica de la serie } (r_{c,t} - r_{M,t})$$

$r_{c,t}$ = Rentabilidad observada de la cartera en el mes t

$r_{M,t}$ = Rentabilidad observada del índice de mercado de referencia en el mes t

En segundo lugar, se obtiene el índice de información con la siguiente fórmula que incluye diferencia de rentabilidades medias de cartera e índice en el numerador:

$$\frac{r_c - r_M}{TE}$$

4.2 Justificación de la elección de los instrumentos a analizar

Todos los instrumentos que se van a analizar cumplen con la premisa principal de este trabajo: son instrumentos que distribuyen sus beneficios a los tenedores de las participaciones. A partir de ahí, la razón por la cual fueron seleccionados frente a una gran variedad de instrumentos que cotizan en el mercado hoy en día, se constata en sus distintos enfoques para llegar al mismo objetivo. Dentro de la estrategia general de distribución de beneficios, hay una gran variedad de empresas y fondos que utilizan muchas estrategias distintas para lograr el mismo fin y que, por ello mismo, pueden ser más o menos atractivas para ciertos perfiles de inversión.

Cada uno de los instrumentos analizados tienen estrategias que varían tanto en localización de los activos, como en la manera en la que se negocia y gestiona el riesgo de utilizarlos. Cada uno de ellos mantiene diferencias en ciertos aspectos, y el objetivo de este trabajo es lograr una visión más amplia sobre el abanico de posibilidades con las que puede contar un inversor al adentrarse en este mundo y para dar a conocer que, sin importar lo que el inversor esté buscando, puede encontrar un instrumento que llegue a satisfacer sus necesidades.

Adicionalmente, los instrumentos utilizados se centraron en los mercados de Estados Unidos y Europa al ser de los continentes más destacados para la inversión financiera, tanto por su variedad de instrumentos de inversión como por su desarrollo. En otros mercados pueden existir instrumentos con estas características y que cumplan la estrategia de reparto de beneficios, pero no fueron considerados para este análisis.

4.3 Análisis de los instrumentos

4.3.1 JPMorgan Equity Premium Income ETF – JEPI

Fecha de creación: 20/05/2020

Gestor: J.P. Morgan Asset Management

Rentabilidad del dividendo: 9.25%

Periodicidad de pagos: Mensual

Mercado: Estados Unidos

Índice de gastos: 0.35%

Descripción general y estrategia

El ETF JEPI es un título centrado en Estados Unidos. Las participaciones principales en propiedad del fondo son empresas grandes que cotizan en la bolsa de New York. Su estrategia y el funcionamiento principal de su fondo se centra en la negociación que logran de estas participaciones mediante el mercado de derivados: el nombre de la

estrategia es “covered call”. Dicha estrategia se centra en la venta de opciones “call” de las empresas que mantienen en cartera dentro del mercado de derivados para poder cobrar la prima por dichos contratos y de esta manera retribuir a los inversores que tienen las acciones. El objetivo de la estrategia es conseguir cobrar la prima de los contratos evitando la posibilidad de que la cotización de las acciones sobrepase el “strike” de la opción, obligándoles a vender sus participaciones. Adicional a eso, pueden mantener empresas en cartera que paguen dividendos con regularidad, lo cual les permite contar con los ingresos de los dividendos y de la prima de los contratos “call” (JPMorgan Asset Management, 2023).

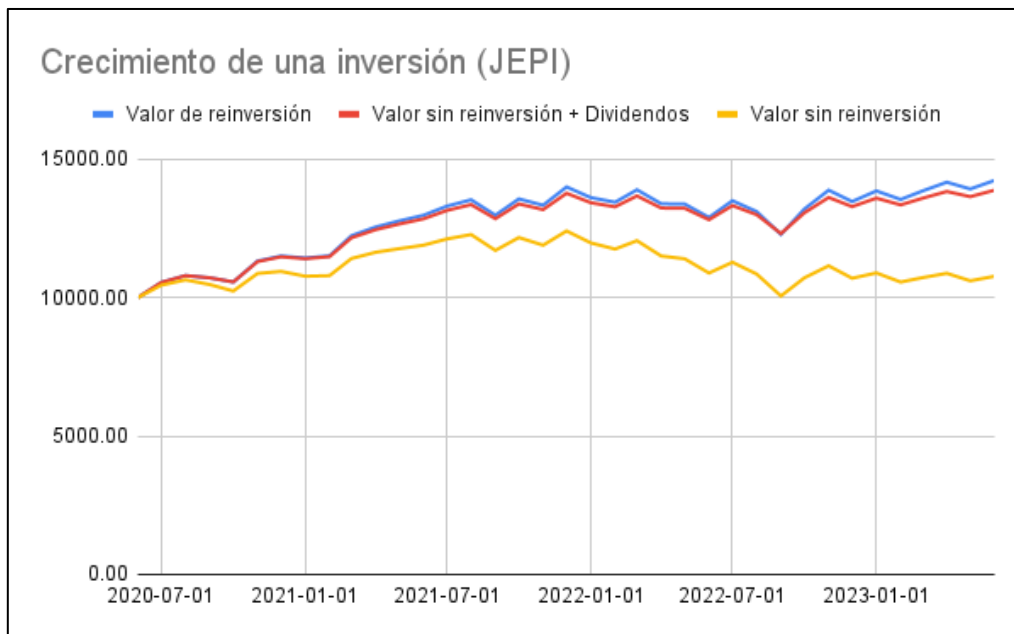
Métricas obtenidas del análisis

Tabla 7: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - JEPI

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
12.48%	11.54%	2.50%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
3.41%	11.82%	3.00

Fuente: Elaboración propia

Figura 2: Proyección de una inversión desde la inserción del título - JEPI



Fuente: Elaboración propia

Tabla 8: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - JEPI

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
10.37%	9.71%	42.31%	N/A
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
10.37%	4.74%	12.48%	N/A
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
13.51%	12.42%	11.82%	N/A
Indice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.505	0.164	0.872	N/A
Indice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
-1.10	0.16	-0.25	N/A

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Este ETF cuenta con una alta popularidad entre los inversores debido a su alta rentabilidad vía dividendos. Sin embargo, hay varios factores que han de tomarse en cuenta al momento de valorar este título o similares para una cartera de inversión. Debido a su corta vida no se ha podido valorar su desarrollo en mercados con otro tipo de tendencias, pero por la misma estrategia que utiliza para generar rentabilidad, es congruente afirmar que los mercados bajistas son los que más benefician a este tipo de títulos y, por el contrario, los mercados alcistas son mucho menos rentables y potencialmente riesgosos.

Hasta el momento, y con los sucesos de los últimos años, el mercado se ha visto envuelto en fuertes movimientos en ambas direcciones y la volatilidad ha sido elevada; sin embargo, la mayoría de los periodos se han categorizado por ser ligeramente bajistas. Por ese mismo razonamiento este tipo de activos han tenido la ventaja en cuanto a su desarrollo y han conseguido ser muy llamativos dado que tienen buenas perspectivas de rentabilidad, mientras se mantienen relativamente estables. Sería razonable valorarlos como un título muy conveniente, pero que ha contado con condiciones favorables hasta el momento.

Adicionalmente, estamos considerando una estrategia que es potencialmente muy arriesgada y que debe contar con una gestión del riesgo muy medida para poder ser

sostenible en el tiempo. Lo más probable es que el fondo tienda a disminuir su rentabilidad en periodos alcistas y de mucha incertidumbre, y que con el pasar de los años vaya ajustando su rentabilidad a la baja para ser sostenible y poder cubrirse frente al riesgo que implicaría su crecimiento.

En cuanto a los resultados obtenidos del índice de Sharpe podemos considerar que lo ha hecho razonablemente bien, siendo su peor periodo los últimos dos años donde hubo una caída considerable en su cotización, pero manteniéndose en positivo debido a su alta rentabilidad vía dividendos. En cuanto al índice de información nos encontramos con que su mercado de referencia, el S&P 500 Total Return, ha generado un mayor rendimiento en dichos periodos (excepto a dos años); por lo tanto, aunque se utilizó un mercado genérico, todavía podemos observar el cómo la gestión y la rentabilidad obtenida no han conseguido sobrepasar al mercado y esto puede ser negativo de cara a seleccionarlo para componer una cartera.

De todas maneras, en un título muy atractivo para los inversores que deseen contar con un ingreso mensual, con el único inconveniente de su retribución variable. Puede ser un ingreso complementario a su trabajo o pensión. Y de la misma manera, puede conformar una parte de la cartera total. Debido a su rentabilidad elevada no es necesario invertir una gran parte del patrimonio para poder contar con esa renta periódica, lo cual también ayuda a limitar el riesgo al cual el inversor se ve expuesto con este tipo de títulos. Pero el enfoque principal al cual considero que es el perfil de inversor que se podría ver más beneficiado por este tipo de activos es el de inversores más jóvenes que estén dispuestos a asumir un mayor riesgo de cara a generar una mayor rentabilidad en etapas tempranas para propiciar un efecto de bola de nieve al reinvertir los dividendos en el mismo título o para crearse una cartera aparte con activos centrados en el crecimiento.

4.3.2 Simplify Volatility Premium ETF – SVOL

Fecha de creación: 12/05/2021

Gestor: Simplify

Rentabilidad del dividendo: 17.39%

Periodicidad de pagos: Mensual

Mercado: Estados Unidos

Índice de gastos: 0.66%

Descripción general y estrategia

El ETF de SVOL es un título, que como el anterior, centra su estrategia en obtener rentabilidad por medio del mercado de derivados. Sin embargo, el activo sobre el cual negocia se trata de futuros sobre el índice de volatilidad VIX, el cual estima la volatilidad

futura por medio de los contratos de opciones sobre el S&P 500. La mayor parte de su valor neto de activos esta invertido en letras del tesoro de los Estados Unidos, pero lo realmente relevante es su gestión del riesgo en los mercados de derivados, dado que su estrategia se centra en las ventas de futuros sobre el índice VIX, que son potencialmente muy riesgosos, beneficiándose de ambientes de baja inestabilidad en el mercado (Simplify, 2023).

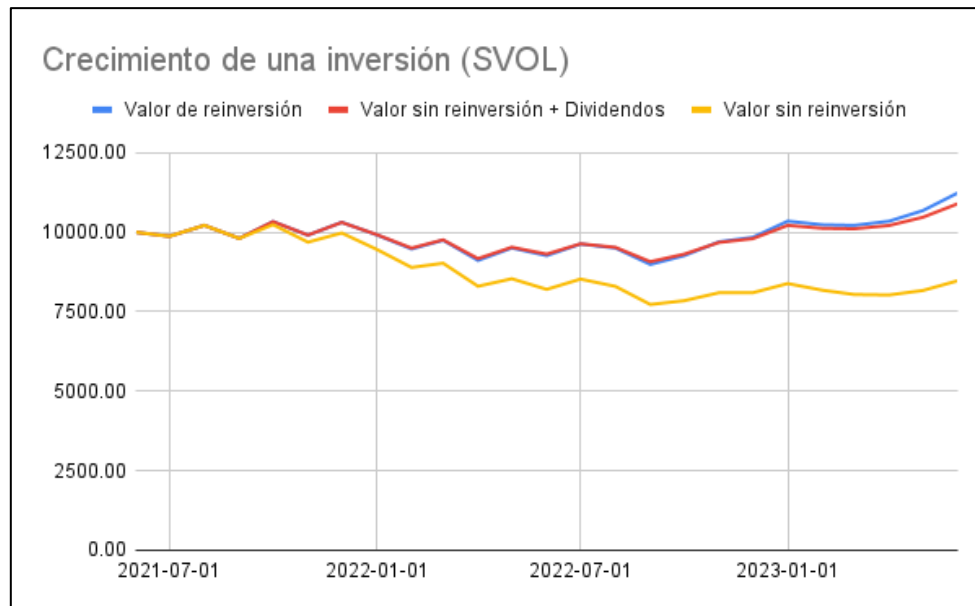
Métricas obtenidas del análisis

Tabla 9: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - SVOL

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
6.00%	4.38%	-7.94%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
3.78%	13.11%	2.00

Fuente: Elaboración propia

Figura 3: Proyección de una inversión desde la inserción del título - SVOL



Fuente: Elaboración propia

Tabla 10: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - SVOL

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
21.29%	12.36%	N/A	N/A
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
21.29%	6.00%	N/A	N/A
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
10.68%	13.11%	N/A	N/A
Índice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
1.662	0.251	N/A	N/A
Índice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.14	0.24	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Parecido al anterior, pero muy diferente en cuanto a su funcionamiento y en cómo se beneficia de su entorno. Es un título muy joven, pero el cual promete alta rentabilidad en periodos de estabilidad y baja rentabilidad en los mercados. De la misma manera es un título que no funciona en óptimas condiciones en mercados extremadamente volátiles, dado que la venta de futuros se ve beneficiada por los descensos en el valor del subyacente, y en este caso el subyacente baja o se mantiene bajista en entornos de poca volatilidad. Sin embargo, la gestión del fondo tiene métodos para compensar el riesgo de los entornos volátiles mediante la compra de “calls” para cubrirse de desviaciones abruptas en las expectativas del mercado.

Lo anteriormente mencionado no invalida el riesgo que se asume con este tipo de activos para poder generar altas rentabilidades, y con un rendimiento de dividendo por acción del 17.39% podemos observar una rentabilidad anualizada de dos años de tan solo 6% y los periodos en los cuales el título ha estado en negativo que pueden observarse en el gráfico. Los eventos que han rodeado al mercado en los últimos años son contrarios al entorno ideal para este activo, pero de la misma manera la gestión de los riesgos ha sabido sobrellevar periodos considerablemente negativos.

Por ello mismo podemos observar unos índices de Sharpe e información positivos, destacando especialmente la excelente relación rentabilidad-riesgo que muestra el índice de Sharpe del último año. El poco recorrido del ETF puede llevar a

especulaciones, también debido a la alta rentabilidad obtenida el último año, pero eso no puede opacar una gestión que ha conseguido mantener la rentabilidad del título sobre el estándar que representa el S&P 500 Total Return, mercado de referencia en este caso. Es un detalle considerable dado que, como se mencionó anteriormente, la gestión ha sabido sobrellevar malos periodos y en este tipo de activos el inteligente manejo por parte de las gestoras es fundamental para su desarrollo a largo plazo.

Actualmente parece un título que sería bueno tener en cuenta como complemento a una cartera de inversión o, igualmente al caso anterior, para aquellos inversores jóvenes que estén dispuestos a asumir un mayor riesgo para generar más rentabilidad. El mercado se encuentra en un punto extremadamente volátil y la situación que rodea a las instituciones financieras, la subida de tipos de interés, alta inflación e incertidumbre podrían sugerir que no es un momento propicio para invertir en este tipo de activos riesgosos, pero una adición no significativa a la cartera o hacer seguimiento periódico a su desarrollo podría desembocar en una oportunidad de inversión interesante.

En un contexto de mercado mucho más estable, en cuanto empiecen a bajar los tipos de interés y el mercado vuelva a retomar su tendencia alcista y estabilidad, este activo se encontrará en un ambiente sumamente favorable para su desarrollo. Lo importante es hacer el seguimiento correcto para poder entrar cuando más atractivo sea el precio y tenga previsiones favorables. En este tipo de activos de reparto, donde la totalidad de sus beneficios provienen de negociaciones en el mercado de derivados y no de la creación de valor, como se puede dar en el caso de una empresa, las variaciones en su valor de mercado se dan, en su mayoría, por la precepción de los inversores sobre el valor que deberían tener los activos, lo cual hace más relevante no dejarse guiar por una moda o ambiente propicio que podrían sobrevaluar los precios, sino que se debe proyectar una estrategia a largo plazo y de crecimiento sostenido. Entrar con antelación y usar la rentabilidad para reinvertir en el mismo u otros activos será mucho más beneficioso a largo plazo.

4.3.3 Schwab U.S. Dividend Equity ETF – SCHD

Fecha de creación: 20/10/2011

Gestor: Charles SCHWAB Asset Management

Rentabilidad del dividendo: 3.80%

Periodicidad de pagos: Trimestral

Mercado: Estados Unidos

Índice de gastos: 0.060%

Descripción general y estrategia

Este ETF se centra principalmente en hacer seguimiento al índice Dow Jones U.S. Dividend 100 Total Return, el cual hace seguimiento a las 100 empresas con alto rendimiento vía dividendos en los Estados Unidos, que posean una solidez estructural y un historial de pagos constante. Es un título de gestión pasiva con bajo costo. Su gestión de los activos tan solo implica la replicación del índice de referencia, por lo tanto, los riesgos asociados son los que rodeen a las empresas tomadas en consideración para el índice y el propio riesgo país. Las empresas que conforman este índice son estables y con una larga trayectoria. Aun cuando su rentabilidad vía dividendo es considerable, gran parte de su valor viene de la capitalización de sus beneficios y el crecimiento de la acción (Charles SCHWAB Asset Management, 2023).

Métricas obtenidas del análisis

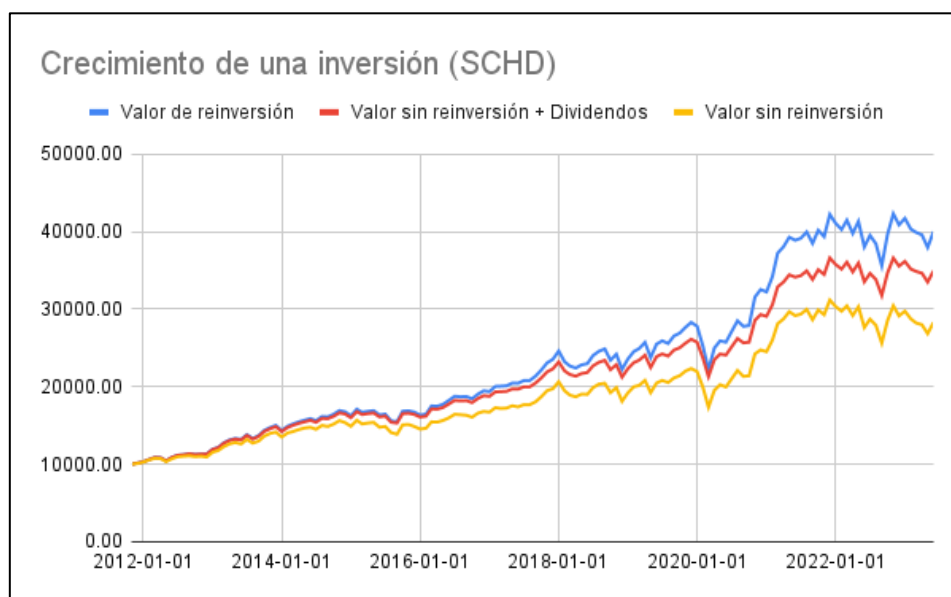
- Análisis individual: Desde su inserción

Tabla 11: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - SCHED

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
12.71%	11.40%	9.39%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
3.94%	13.63%	11.59

Fuente: Elaboración propia

Figura 4: Proyección de una inversión desde la inserción del título - SCHED



Fuente: Elaboración propia

Tabla 12: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - SCHK

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
5.18%	2.86%	55.36%	74.11%
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
5.18%	1.42%	15.82%	11.73%
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
18.70%	16.69%	17.04%	18.04%
Índice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.088	-0.077	0.801	0.532
Índice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.44	0.11	0.08	0.04

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Este título difiere en gran medida de los anteriores dado que no sigue el mismo patrón al proporcionar una fuente de ingresos constante. Este tipo de activos funcionan muy bien en el tiempo y son capaces de lograr una rentabilidad estable; por lo tanto, pueden resultar muy convenientes para ser el núcleo de una cartera de inversión. El riesgo que se asume en este tipo de activos es menor en comparación con los anteriores si se mide desde su inserción, y un inversor que espere contar con un flujo de efectivo que pueda crecer con el tiempo y el cual no necesite como complemento a su vida diaria, junto con la expectativa de crecimiento del valor de su inversión, puede considerarlo como un imprescindible en su cartera. Con todo, los riesgos que se asumen para este tipo de inversiones son los inherentes a la renta variable y al mercado donde operan (como se observa en su volatilidad anualizada de los últimos años), por lo cual es esperable una variabilidad importante de cara al sentimiento general y las tendencias del mercado y los sucesos importantes que rodeen el entorno en el cual se desenvuelven las empresas y las decisiones del país donde operan.

Este título es muy recomendable para aquellos inversores a largo plazo, cuyo principal objetivo no es necesariamente el cobrar un dividendo frecuente, pero valoran el flujo de efectivo trimestral que puede generar una inversión sostenible y con proyecciones de crecimiento. Por lo tanto, el horizonte temporal del inversor debe tomar en cuenta que

cuanto más tiempo tenga la inversión, mayores son las oportunidades de aumentar los beneficios.

La rentabilidad acumulada que tiene puede ser llamativa en los periodos de tres y cinco años; los beneficios del mercado de renta variable anteriores y posteriores a la pandemia han sido significativamente elevados y han compensado muy bien las caídas que también han enfrentado. De la misma manera, los últimos dos años se han caracterizado por un estancamiento en la revalorización de las participaciones. Pero debido que es un activo de reparto, podría resultar en una ventaja que permita a los inversionistas al permitir su acumulación sin el aumento de precio que venía reflejando en años pasados, mientras se tiene en cuenta el reparto de dividendos y la reinversión de los mismos para incrementar los flujos de efectivo futuros sin comprometer más capital.

Los índices de Sharpe e información nos demuestran que ha cumplido en cuestiones como la rentabilidad obtenida según su riesgo y el cómo ha podido tanto igualar como superar ligeramente a su índice de referencia. Estas cuestiones son las que demuestran como este tipo de activo es una buena opción como inversión a largo plazo y un buen objetivo para tomar el lugar de uno de los principales activos dentro de una cartera de inversión, por su diversificación, crecimiento, rentabilidad y gestión del riesgo. Es un título que, si se junta con otro de características similares, pero que puedan diferenciarse tanto en mercado como en empresas, pueden resultar en una cartera muy diversificada. Puede combinarse con fondos como los antes mencionados que pueden servir de complemento en una estrategia a largo plazo con flujos de efectivo considerables desde la creación de la cartera. Se gestionan los activos en horizontes temporales distintos conformando una cartera con el objetivo de generación de rentas y crecimiento de capital.

4.3.4 Vanguard International High Dividend Yield ETF – VYMI

Fecha de creación: 25/02/2016

Gestor: Vanguard Equity Index Group

Rentabilidad del dividendo: 4.70%

Periodicidad de pagos: Trimestral

Mercado: Internacional (Excepto EEUU)

Índice de gastos: 0.22%

Descripción general y estrategia

Este ETF se encuentra en una categoría similar al anterior. Su principal objetivo es el seguimiento al índice FTSE All-World ex US High Dividend Yield, el cual se centra en empresas que paguen un dividendo alto, pero centrado en empresas internacionales

tanto en mercados emergentes como desarrollados excluyendo totalmente a los Estados Unidos. Su gestión es pasiva en cuanto al seguimiento del índice. Destacan especialmente la premisa de minimizar el “Tracking error” con la intención de ser lo más precisos en su capacidad para replicar el índice al cual hacen referencia (Vanguard Equity Index Group, 2023).

Métricas obtenidas del análisis

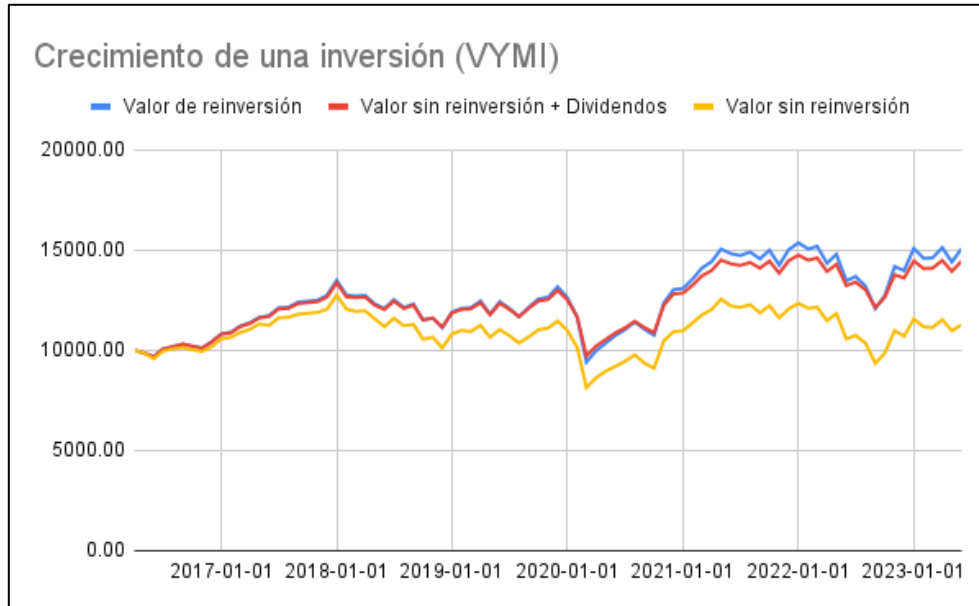
- Análisis individual: Desde su inserción

Tabla 13: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - VYMI

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
5.89%	5.27%	1.68%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
4.63%	16.03%	7.17

Fuente: Elaboración propia

Figura 5: Proyección de una inversión desde la inserción del título - VYMI



Fuente: Elaboración propia

Tabla 14: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - VYMI

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
11.92%	1.67%	40.29%	24.73%
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
11.92%	0.83%	11.95%	4.52%
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
19.95%	17.38%	17.42%	18.53%
Índice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.598	-0.070	0.622	0.211
Índice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.48	0.11	0.00	0.04

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

En este título podemos encontrar una opción sólida para el desarrollo de una cartera a largo plazo y como activo principal dentro de una cartera de inversión. Su rentabilidad anualizada y el gráfico anterior nos deja ver que no posee una revalorización muy fuerte de sus posiciones, pero su dividendo es más que considerable para marcar una rentabilidad anualizada desde la creación del título del 5.89%. A esto tenemos que agregar que su desempeño en los sucesos más recientes es muy bueno salvo de los últimos dos años. Para los inversores a largo plazo es más importante mantenerse en el mercado por la mayor cantidad de tiempo, dado que cuanto mayor es el horizonte temporal, más nos aislamos de la volatilidad propia de los mercados de renta variable, y este ETF es un ejemplo perfecto de la inversión a largo plazo y de cómo una empresa de buen dividendo puede ayudar a sobrellevar los entornos bajistas y de poca rentabilidad a los inversores.

Su índice de Sharpe nos demuestra que su rentabilidad es acorde con el nivel de riesgo que se asume con el título y es una opción atractiva en el largo plazo, dado que los periodos en los que peor se desempeñó la diferencia en cuando a la rentabilidad sin riesgo, tomando en cuenta el riesgo asumido, no fue sustancialmente menor a cero. Adicional a ello podemos ver cómo el índice de información nos demuestra que se hace un seguimiento del índice bastante preciso, a la par que las adecuaciones que pueden tener los activos por medio de la gestora, dado que en ningún momento se separan de

la rentabilidad esperada obtenida por el mismo índice al cual imitan; en algunos casos es incluso mejor.

Al igual que el título anterior, este tiene las características para ser parte principal de una cartera. A pesar de que tiene una rentabilidad menor, es considerable que posea una rentabilidad tan destacable con los sucesos que han afectado el entorno económico, siendo que tanto Europa como los países de occidente son los que se han visto afectados de manera más cercana tanto con la pandemia como con la más reciente Guerra de Ucrania, por lo cual es razonable asumir que el esfuerzo necesario para mantener cierta estabilidad en los mercados y propiciar la confianza de los inversores es mayor que en Estados Unidos, el cual se ha visto más alejado de los conflictos recientes a nivel geográfico.

4.3.5 Realty Income – O

Fecha de creación: 18/02/1969 Gestor: Realty Income
 Rentabilidad del dividendo: 5.03% Periodicidad de pagos: Mensual
 Mercado: EEUU, España y Reino Unido Índice de gastos: N/A

Descripción general y estrategia

Realty Income es una empresa REIT (Real Estate Investment Trust) que se dedica a la inversión inmobiliaria en los Estados Unidos, España y Reino Unido, centrada principalmente en inmuebles con fines comerciales. Cuenta con una larga trayectoria en el mercado inmobiliario y se destaca como una de las más interesantes de cara a los inversores por sus políticas de pago de dividendos y su crecimiento exponencial (Realty Income, 2023).

Métricas obtenidas del análisis

- Análisis individual: Desde su inserción

Tabla 15: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - O

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
14.23%	9.74%	7.50%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
5.90%	20.43%	28.60

Fuente: Elaboración propia

Figura 6: Proyección de una inversión desde la inserción del título - O



Fuente: Elaboración propia

Tabla 16: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - O

Rentabilidad acumulada				
1 año	2 años	3 años	5 años	
-5.74%	3.73%	21.71%	46.20%	
Rentabilidad anualizada				
1 año	2 años	3 años	5 años	
-5.74%	1.85%	6.77%	7.89%	
Volatilidad anualizada				
1 año	2 años	3 años	5 años	
23.77%	21.15%	19.10%	23.52%	
Índice de Sharpe				
1 año	2 años	3 años	5 años	
-0.390	-0.041	0.241	0.245	
Índice de Información				
1 año	2 años	3 años	5 años	
-2.18	-0.11	-0.59	-0.24	

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Las empresas que se centran en la inversión inmobiliaria suelen ser interesantes para los inversores, dado que por lo general deben repartir gran parte de sus beneficios entre los tenedores de las acciones. Eso las hace llamativas al momento de querer crear o complementar una cartera basada en distribución de beneficios. Este caso también es interesante dado que Realty Income reparte sus beneficios de manera mensual, dadas sus políticas de reparto, y tiene buena fama debido a los aumentos de dividendo que

suele realizar de manera trimestral. Esta política puede ser muy valorada para inversores interesados en el crecimiento de su rentabilidad con el paso del tiempo por medio de los dividendos y la reinversión, y un ejemplo claro de esto podemos observarlo en la gráfica anterior junto con el crecimiento de la acción. La reinversión de los beneficios, los cuales se incrementan de manera trimestral, en contraposición de anual como suele ser el estándar, suelen brindar al inversor la capacidad de incrementar mucho sus beneficios.

Sin embargo, la empresa también ha tenido ciertos inconvenientes de manera reciente que no le han dejado recuperar y sobrepasar los valores que tenía prepandemia. A nivel de cotización de la acción esto podría resultar muy inconveniente, pero nos encontramos que mientras el precio se estabiliza, el inversor puede seguir disfrutando de un dividendo constante y en aumento.

La rentabilidad obtenida, según el índice de Sharpe, en los últimos años no compensa el riesgo asumido, y eso se destaca especialmente en el último año donde ha sido considerablemente más negativa que en el periodo de los últimos dos años. Algo similar podemos obtener del resultado del índice de información, donde el instrumento no ha batido al mercado, S&P 500 Total Return, teniendo rendimientos peores a los de referencia.

En este caso puede haber varias posibilidades para un inversor. Si se tratase de un nuevo inversor podría encontrar una buena oportunidad en una empresa sólida, si tomamos en cuenta la rebaja en su cotización que existe actualmente en el mercado, para poder incluirla en cartera a largo plazo. El poder obtener un dividendo de los títulos que se poseen en cartera ayuda a los inversores a minimizar el riesgo que genera por su tenencia con el pasar del tiempo y, en casos como este, se puede ver un patrón de crecimiento estable y una intención clara por parte de la empresa en mantener el flujo de efectivo para retribuir a los accionistas.

En este caso, la empresa podría ser un complemento de la cartera. Al ser una empresa, tiene un sector de negocio específico y, por muy diversificada que pueda estar dentro de su sector, sigue siendo inversión inmobiliaria. Cuanto más específico sea un sector más riesgos latentes puede tener de cara a pérdidas de valor por medio de sucesos externos. Pero su valor como complemento de cartera resulta muy interesante y va en beneficio de la diversificación de la cartera del inversor.

4.3.6 Merlin Properties – MRL.MC

Fecha de introducción: 25/03/2014

Gestor: Merlin Properties SOCIMI, S.A.

Rentabilidad del dividendo: 14.53 %

Periodicidad de pagos: Semestral

Mercado: España, Portugal, Francia y Andorra

Índice de gastos: N/A

Descripción general y estrategia

Merlin Properties SOCIMI SA es una empresa con sede en España que se dedica al negocio de los fideicomisos de inversión inmobiliaria (SOCIMI). Su negocio se centra en la península ibérica, por lo cual tiene operaciones en Portugal, España, Andorra y Francia. Los principales activos con los cuales negocia son bienes inmuebles con fines comerciales (Merlin Properties SOCIMI, 2023).

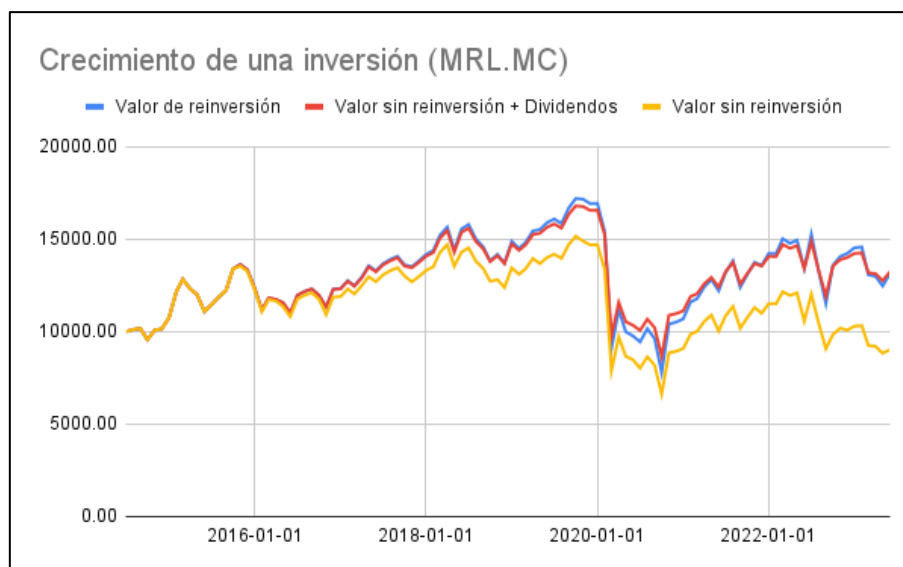
Métricas obtenidas del análisis

Tabla 17: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - MRL.MC

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
3.11%	3.19%	-1.14%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
8.06%	27.91%	8.92

Fuente: Elaboración propia

Figura 7: Proyección de una inversión desde la inserción del título - MRL.MC



Fuente: Elaboración propia

Tabla 18: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - MRL.MC

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
-2.10%	7.62%	34.55%	-15.52%
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
-2.10%	3.74%	10.40%	-3.32%
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
33.40%	27.34%	32.59%	34.35%
Índice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
-0.063	0.062	0.285	-0.114
Índice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
-0.34	-0.03	-0.09	-0.23

Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Nos podemos encontrar con un título similar al anterior, pero que no ha tenido un buen desarrollo en el mercado ni cuenta con la experiencia y antigüedad de Realty Income. La valoración que arroja desde su creación muestra un 3.11% de rentabilidad anualizada si se reinvierte, pero los últimos años ha tenido un desarrollo muy por debajo de lo esperado. El índice de Sharpe muestra que nunca compensa el riesgo asumido con suficiente rentabilidad, llegando en el promedio de cinco años, y en el último año, a rentabilidades incluso negativas. Y si a eso agregamos el hecho de que el pago de dividendos por lo general se realiza de manera semestral, con ciertas excepciones puntuales, vemos una empresa que puede no resultar muy conveniente para integrar a una cartera de inversión. El índice de información nos indica que la empresa tampoco ha cubierto la rentabilidad del índice de referencia, el STOXX 50 EUR Net Return, que fue utilizado como base general para los instrumentos europeos que no tiene un índice de referencia especificado.

Siendo el principal mercado de la empresa el mercado español, podemos entender que la recuperación posterior a la pandemia ha sido muy lenta y el alcanzar los niveles previos ha sido un verdadero reto para la economía española. Esto lo podemos ver reflejado en su cotización, la cual ha tenido un buen desarrollo posterior a la caída en 2020, pero que todavía no ha alcanzado valores previos. A eso le podemos adicionar que el mercado inmobiliario español ha resultado impredecible para los inversores y esa incertidumbre también se ve reflejada en la cotización de las empresas cuyo principal activo es el inmobiliario. En casos particulares como Merlin Properties no se ven

afectados por las leyes más controvertidas que han sido dictadas recientemente, dado que afectan a los inmobiliarios residenciales, donde la empresa no invierte, pero las leyes cambiantes y la preocupación en cuanto a la volatilidad de las mismas genera pérdida de confianza y, por ende, pérdida de valor.

Lo anteriormente mencionado no exime la posibilidad de una oportunidad de inversión. La empresa maneja negocios en otras regulaciones aparte de España y tiene un negocio más diversificado con el que puede contar. De la misma manera que representa una inversión con un nivel de riesgo que posiblemente no es necesario asumir al poder encontrar mejores alternativas dentro del mercado que pueden ser mucho más recomendables por su rentabilidad, expectativas de crecimiento e indicadores de desempeño.

4.3.7 iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF – LQD

Fecha de introducción: 22/07/2002

Gestor: BlackRock

Rentabilidad del dividendo:

Periodicidad de pagos: Mensual

Mercado: Estados Unidos

Índice de gastos: 0.14%

Descripción general y estrategia

Este ETF se centra en replicar el índice iBoxx \$ Liquid Investment Grade, el cual es un índice compuesto por bonos corporativos denominados en dólares de EE.UU. y con grado de inversión. Es un título de inversión pasiva cuyos activos se encuentran totalmente colocados en deuda mientras reparte los beneficios obtenidos por el pago de intereses referentes a estos títulos (Blackrock, 2023). Los activos en cartera van desde la calidad crediticia AAA, que es considerada la más segura y menos rentable hasta la BBB-, que es la última clasificación catalogada para grado de inversión y que, posterior a ella, se le considera “High yield” o especulativa.

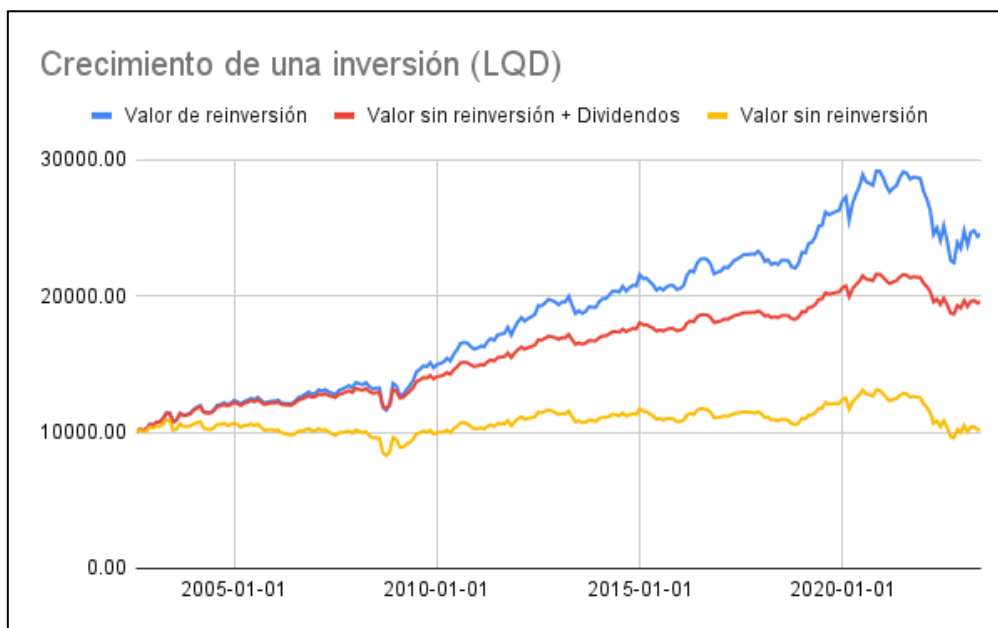
Métricas obtenidas del análisis

Tabla 19: Análisis individual: Desde la inserción del título al mercado - LQD

Rentabilidad con reinversión	Rentabilidad sin reinversión + Dividendos	Rentabilidad sin reinversión
4.40%	3.27%	0.11%
Volatilidad mensual	Volatilidad anualizada	Años en el mercado
2.26%	7.83%	20.85

Fuente: Elaboración propia

Figura 8: Proyección de una inversión desde la inserción del título - LQD



Fuente: Elaboración propia

Tabla 20: Métricas comparativas: Últimos cinco años de cotización - LQD

Rentabilidad acumulada			
1 año	2 años	3 años	5 años
1.92%	-14.50%	-12.45%	10.00%
Rentabilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
1.92%	-7.53%	-4.33%	1.93%
Volatilidad anualizada			
1 año	2 años	3 años	5 años
14.32%	11.88%	10.45%	9.70%
Índice de Sharpe			
1 año	2 años	3 años	5 años
-0.113	-0.862	-0.623	-0.022
Índice de Información			
1 año	2 años	3 años	5 años
0.17	-0.43	-0.14	-0.12

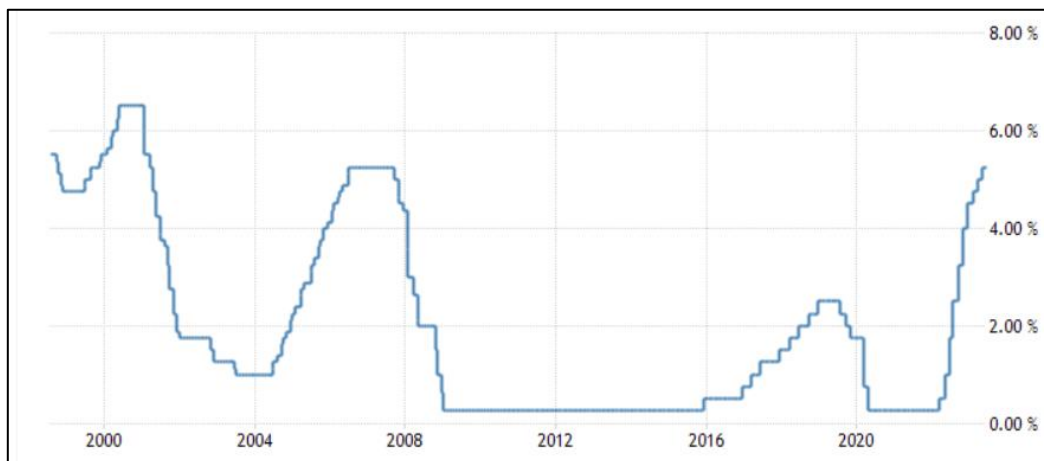
Fuente: Elaboración propia

Opinión y análisis

Este título resulta muy interesante para los inversores más conservadores. Al ser un activo que invierte en renta fija nos encontramos con que tiene una volatilidad sustancialmente menor a los títulos centrados en la renta variable, con la salvedad de que también genera una rentabilidad menor. Sin embargo, hay que tener en cuenta que desde 2009 los tipos de interés en los Estados Unidos fueron muy bajos y, salvo algunas

circunstancias puntuales, el tipo de interés no superó el 0.25% por casi siete años. Este es un ambiente muy beneficioso para este tipo de instrumentos, que no han sufrido correcciones fuertes en su cotización por mucho tiempo y donde los aumentos en el tipo de interés no han resultado tan significativos posteriormente a los movimientos del 2005.

Figura 9: Tipos de interés históricos 1998 - 2023 en los Estados Unidos



Fuente: Trading Economics (s. f.)

Es en los últimos años, con la fuerte subida que han tenido los tipos de interés, que este tipo de activos se encuentra en una racha negativa como se puede observar en el cuadro anterior. Su desempeño ha sido desfavorable en los últimos tres años, y el riesgo que se asume con este título no es compensado por la rentabilidad, debido a las pérdidas que genera.

Sin embargo, también puede ser una oportunidad de inversión interesante. El contexto actual con tipos de interés altos es temporal y se podría esperar que en los siguientes dos años los tipos de interés fuesen disminuyendo mientras se busca la agilización de la economía y su desarrollo. La actual valoración y caída de este título podría resultar en una inversión rentable anticipando la normalización de los tipos y la revalorización de su cotización en un horizonte temporal no muy largo. La situación que se enfrenta actualmente es inusual, pero también es parte de los ciclos económicos. Las últimas indicaciones de la Fed parecen no seguir el rumbo de aumentos de tipos como pasó en los meses anteriores; por lo tanto, no es probable que la caída de este tipo de activos se prolongue mucho más de este punto.

Conclusiones

Lo que mejor ha descrito a los dividendos en este trabajo ha sido la versatilidad. Son un instrumento útil, muy ineficientes a nivel fiscal, pero pueden ser aprovechados por grandes inversores y por personas en su jubilación por igual. Al mismo tiempo, la estrategia enfocada en dividendos puede ser aplicada como núcleo de la cartera o solo un complemento de otras inversiones, tanto para perfiles más conservadores como inversores arriesgados. Los activos que tienen entre sus políticas el reparto de dividendos han de ser tomados en cuenta por los inversores dado que seguramente pueden ser una buena inclusión para sus carteras de inversión. Con un análisis a conciencia se pueden encontrar instrumentos que cubran las necesidades y expectativas del inversor, como la variedad de los que se integraron en este trabajo.

Respecto a la parte más práctica de este estudio, es importante destacar que los resultados de este análisis se ven condicionados por los sucesos más recientes que han afectado a los mercados de todo el mundo y, al mismo tiempo, se ha podido observar cómo se han comportado los activos en estos entornos inestables.

Mediante la selección y el análisis de activos llevados a cabo hemos conseguido una variedad de instrumentos que utilizan distintas estrategias para gestionar la liquidez que obtienen de los inversores, logrando el mismo objetivo satisfactorio de repartir sus beneficios, y demostrando con ello que existe una diversidad considerable de alternativas para los inversores interesados en este tipo de estrategias que resultan efectivas en la búsqueda de rendimientos y generación de ingresos para ellos.

Las posibilidades que otorga este tipo de estrategias son muy versátiles y hay activos que pueden conformar los pilares principales dentro de una cartera de inversión y, al mismo tiempo, existen instrumentos que sirven de complemento cuando el objetivo de la cartera es otro. A la hora de seleccionarlos el inversor sabrá cuáles son los más convenientes para sus objetivos, pero podrá conocer que el mercado le ofrece posibilidades variadas para sus expectativas de rentabilidad, riesgo asumido y horizonte temporal.

Esta es una pequeña muestra de la variedad que existe en el mercado y, al valorar este tipo de instrumentos, se debe tener presente qué es lo que se quiere lograr y cómo la gestora llevará a cabo dichos resultados. No todos los activos pueden conseguir los mismos resultados, por lo cual la visión del inversor y su análisis de los mismos es fundamental para una selección correcta.

Bibliografía

Afi (2023). *Guía de Renta Variable*. Afi.

Arias, M. (2022). ¿Qué es el PER, el beneficio por acción y la rentabilidad por dividendo? | ¿Cómo se calcula? | ¿Cómo se interpreta? Rankia. Recuperado mayo del 2023 de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2059263-que-per-beneficio-por-accion-rentabilidad-dividendo-como-calcula-interpreta>

BlackRock (2023). Product: iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF. <https://www.blackrock.com/cl/productos/239566/ishares-iboxx-investment-grade-corporate-bond-etf#/>

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2009). *Principles of corporate finance*. 9ª Ed. McGraw-Hill.

Brock, C. (2023). Roth 401(k): Definition, Basics, and Limits. The Motley Fool. Recuperado en julio del 2023 de <https://www.fool.com/retirement/plans/roth-401k/>

Bunn, D., & Hogueve, L. (2022). International Tax Competitiveness Index 2022. Tax Foundation. <https://taxfoundation.org/publications/international-tax-competitiveness-index/#NewZealand>

CESR (2010). CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document. <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-methodology-calculation-synthetic-risk-and-reward-indicator-in-key-investor>

Charles SCHWAB Asset Management (2023). Product: Schwab U.S. Dividend Equity ETF. <https://www.schwabassetmanagement.com/products/schd>

CNMV. (s.f.). Curso de decisiones de inversión. http://www.cnmv.es/TutorialesInversores/DecisionesInversion/02_CNMV_accesible/03_01.htm#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20su%20perfil%20inversor,perfil%20conservador%2C%20medio%20y%20agresivo

Comment, R., & Jarrell, G. (1991). The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases. *The Journal of Finance* 46(4), 1243-1271.

Enache, C. (2023). Dividend Tax Rates in Europe. Tax Foundation. <https://taxfoundation.org/dividend-tax-rates-europe-2022/>

Hall, J. (2023). Dividend Tax Rates in 2023. The Motley Fool. <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/dividend-stocks/how-dividends-taxed/>

Hartill, R. (2023). What Is a Roth IRA? How to Get Started. The Motley Fool. Recuperado en julio del 2023 de <https://www.fool.com/retirement/plans/roth-ira/>

Healy, P.M., & Palepu, K.G. (1988). Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions. *Journal of Financial Economics* 21(2), 149-175.

JPMorgan Asset Management (2023). Product: JPMorgan Equity Premium Income ETF. <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/products/jpmorgan-equity-premium-income-etf-etf-shares-46641q332>

Lee, D. S., Mikkelson, W.H. & Partch, M.M. (1992). Managers' Trading around Stock Repurchases. *The Journal of Finance* 47(5), 1947-1961.

Merlin Properties SOCIMI (2023). <https://ir.merlinproperties.com/inversores/la-accion/>

Miller, M.H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34, 411-433.

Pérez, P. (2023). ¿Qué comisiones se pagan por contratar un fondo de inversión? Suscripción, reembolso, gestión y custodia. Rankia. Recuperado junio del 2023 de <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/2065302-que-comisiones-pagan-por-contratar-fondo-inversion-suscripcion-reembolso-gestion-custodia>

Prakash, K. (2022). History of Dividends. Dividend Power. <https://www.dividendpower.org/2022/12/28/dividend-history/>

Realty Income (2023). <https://www.realtyincome.com/investors/investment-proposition>

Shefrin, H.M., & Statman, M. (1984). Explaining Investor Preference for Cash Dividend. *Journal of Financial Economics*, 3, 253-282.

Simplify (2023). Product: Simplify Volatility Premium ETF. <https://www.simplify.us/etfs/svol-simplify-volatility-premium-etf>

Trading Economics (s. f.). Estados Unidos - Tasa de Interés (1998 - 2023). <https://es.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

Vanguard Equity Index Group (2023). Product: Vanguard International High Dividend Yield ETF. <https://investor.vanguard.com/investment-products/etfs/profile/vymi>