



**INVERSIÓN** El Euro Stoxx 50 ofrece una rentabilidad por dividendo del 3,4%

## ELEVADOS Y CRECIENTES

# DIVIDENDOS



UNA DE LAS MEDIDAS MÁS OBJETIVAS PARA ENJUICIAR SI LA BOLSA ESTÁ CARA O BARATA ES LA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO. EL DIVIDENDO SE COBRA, EL BENEFICIO SOLO SE CONTABILIZA. CUANDO LA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO QUE OFRECE LA BOLSA ES CLARAMENTE SUPERIOR A LA RENTABILIDAD REAL QUE OFRECE LA RENTA FIJA, ESTAMOS ANTE UNOS NIVELES DE VALORACIÓN BURSÁTIL ATRACTIVOS. CUANDO EL DIFERENCIAL ES MUY AJUSTADO, LA BOLSA PIERDE ATRACTIVO RELATIVO FRENTE A LA INVERSIÓN EN DEUDA. Y HABLAMOS DE RENTABILIDADES REALES, PORQUE POR SU PROPIA NATURALEZA (LAS VENTAS, CON ELLAS LOS BENEFICIOS, Y CON ELLOS LOS DIVIDENDOS, SUELEN RECOGER LOS AUMENTOS DE PRECIOS), LA INVERSIÓN EN BOLSA ES LA PROTECCIÓN MÁS NATURAL CONTRA LA INFLACIÓN.



Bayer, Sanofi, Air Liquide, L'Oréal, LVMH, Inditex, Siemens... han podido mantener y aumentar el dividendo los últimos diez años.

**UNA DE LAS MEDIDAS MÁS OBJETIVAS**

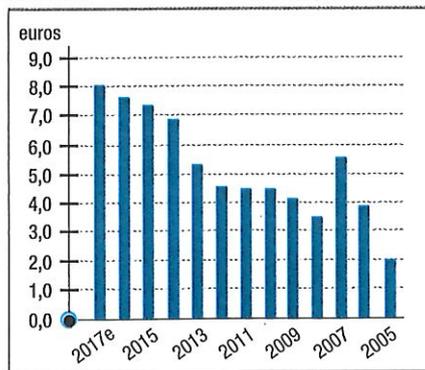
para enjuiciar si la bolsa está cara o barata es la rentabilidad por dividendo. El dividendo se cobra, el beneficio solo se contabiliza. En realidad, a largo plazo, el valor de una empresa no es más que el valor presente, a una tasa de descuento representativa del nivel de riesgo de la inversión, de todos los dividendos que pagará en el futuro, de todo el dinero que devolverá a sus accionistas.

Cuando la rentabilidad por dividendo que ofrece la bolsa es claramente superior a la rentabilidad real que ofrece la renta fija, estamos ante unos niveles de valoración bursátil atractivos. Cuando el diferencial es muy ajustado, la bolsa pierde atractivo relativo frente a la inversión en deuda. Y hablamos de rentabilidades reales, porque por su propia naturaleza (las ventas, con ellas los beneficios, y con ellos los dividendos, suelen recoger los aumentos de precios), la inversión en bolsa es la protección más natural contra la inflación.

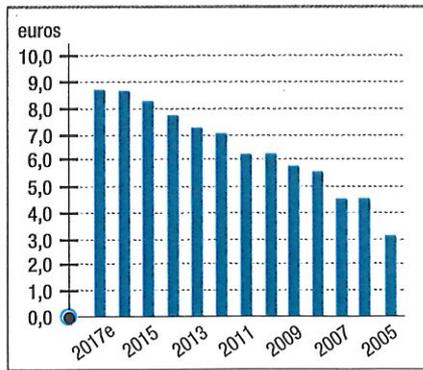
**RENTABILIDADES REALES**

Actualmente, y si tomamos como referencia la rentabilidad por dividendo, las principales bolsas mundiales están ofreciendo rentabilidades reales superiores a las de los bonos soberanos a largo plazo. En el caso de Estados Unidos el diferencial es moderado (rentabilidad por dividendo del S&P 500 próxima al 2% frente a un tipo real cotizado a 10 años en los TIPS del 0,7%). En la zona euro, el exceso de rentabilidad por dividendo frente a la rentabilidad real de los bonos soberanos es muy superior (3,4% para el Euro Stoxx 50 frente al 0% en la deuda soberana española o el -0,7% en la de Alemania en los bonos a 10 años ligados a inflación).

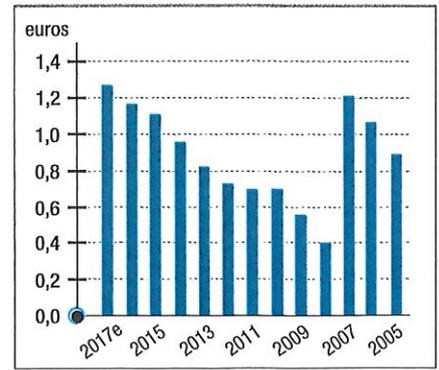
**ALLIANZ** Fuente: Capital SICAV 1962



**MUNICH RE** Fuente: Capital SICAV 1962



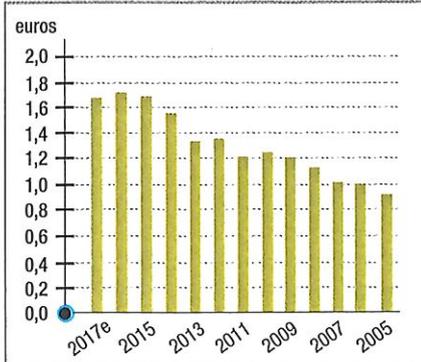
**AXA** Fuente: Capital SICAV 1962



“El S&P 500 ofrece una rentabilidad por dividendo próxima al 2% frente a un tipo real cotizado a 10 años en los TIPS del 0,7%. El Euro Stoxx 50 ofrece un 3,4% y la deuda soberana española, el 0%”

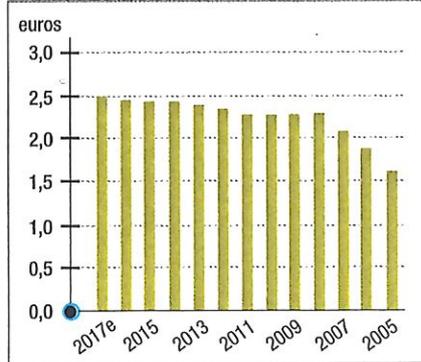
**ROYAL DUTCH**

Fuente: Capital SICAV 1962



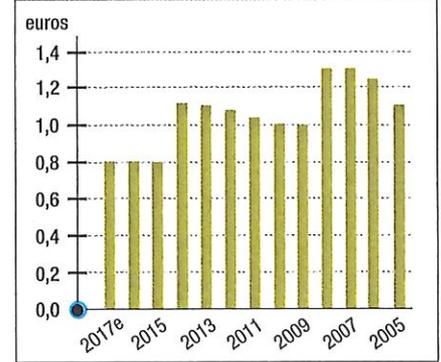
**TOTAL**

Fuente: Capital SICAV 1962



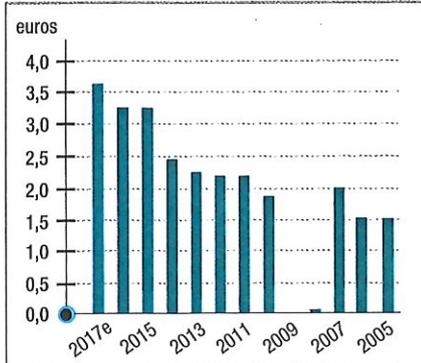
**ENI**

Fuente: Capital SICAV 1962



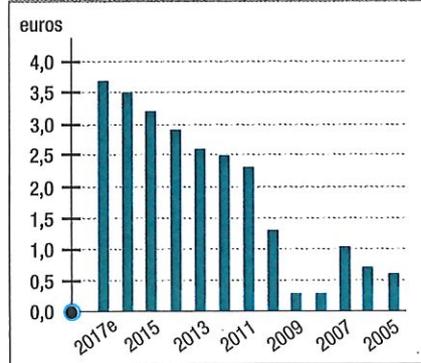
**DAIMLER**

Fuente: Capital SICAV 1962



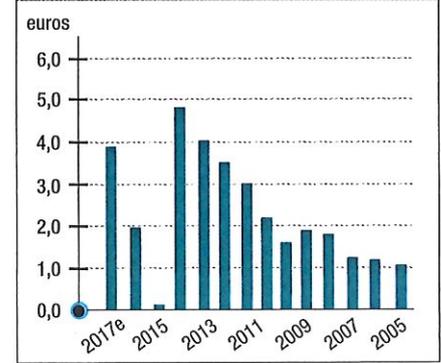
**BMW**

Fuente: Capital SICAV 1962



**VOLKSWAGEN**

Fuente: Capital SICAV 1962



**“En 2017 la gran mayoría de compañías europeas habrá aumentado su dividendo frente a 2016: 34 de las 40 firmas del CAC, por ejemplo”**



La mayor parte de las compañías europeas han aumentado de forma notable la retribución vía dividendos a los accionistas. En 2017 la gran mayoría de compañías europeas habrán incrementado su pago de dividendo frente al año anterior. A título de ejemplo, 34 de las 40 mayores empresas francesas, las integrantes del índice CAC-40, han aumentado los dividendos en el último año.

La crisis financiera de 2007 provocó la disminución, o incluso la paralización, del pago de dividendos en un buen número de compañías, en especial en las del sector financiero o en las altamente endeudadas, como las operadoras de telecomunicaciones. Pese a la profunda crisis de hace 10 años, un número no despreciable de grandes empresas, sin embargo, pudo mantener o incrementar el pago de dividendos de forma ininterrumpida, en especial las grandes compañías de industria y consumo con presencia global (Bayer, Sanofi, Air Liquide, L'Oréal, LVMH, Inditex, Siemens...).

**EN EL TOP**

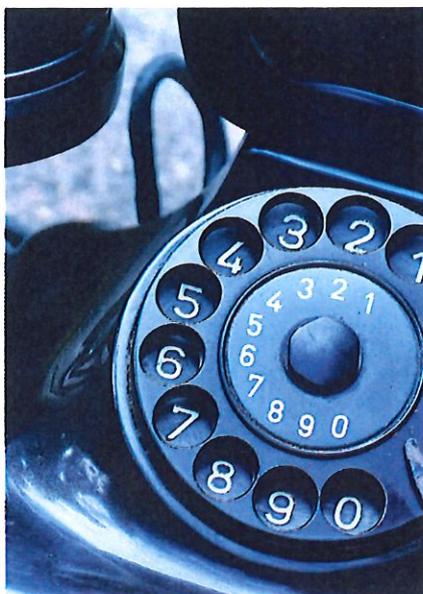
Actualmente, las mayores rentabilidades por dividendo las encontramos en los sectores asegurador y petrolero. Desde 2008



Las empresas de consumo con presencia global han mantenido o aumentado su retribución al accionista.

“

Las aseguradoras y el sector petrolero europeo ofrecen ahora las mejores RPD, las mayores desde 2008, pese a la crisis y a los vaivenes sectoriales”



hasta 2017, las tres principales aseguradoras de la eurozona, representadas en el índice Euro Stoxx 50, han incrementado de forma sostenida, año tras año su pago de dividendos, y ofrecen una rentabilidad, a los precios actuales, que oscila entre el 4,2% de Allianz y el 5,6% de AXA.

En el sector petrolero las dos mayores

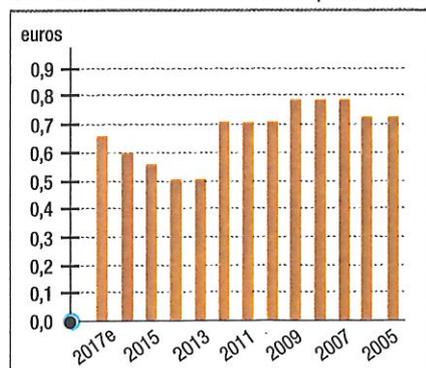
petroleras, Royal Dutch y Total, han podido mantener una política de dividendo creciente, o en los peores años constante medido en dólares, a pesar de las marcadas caídas del precio del petróleo. La petrolera italiana ENI es la única que ha tenido que proceder a un ligero recorte del mismo en los últimos años. En todo caso,

la rentabilidad por dividendo que ofrecen a los precios actuales es muy elevada (6,6% Royal Dutch, 5,0% ENI, 5,3% Total). En la medida en que el precio del petróleo se estabilice en niveles próximos o superiores a 50 dólares es razonable esperar que dicha rentabilidad se mantenga o incremente ligeramente, lo que en principio debería asegurar unos niveles mínimos de cotización no inferiores a los actuales.

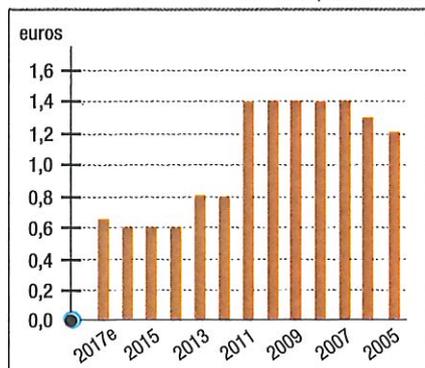
### CÍCLICOS PENALIZADOS

El sector de fabricantes de automóviles se vio, por su naturaleza más cíclica, afectado por la crisis de 2007, lo que obligó a reducir de forma muy notable su pago de dividendos durante un par de años. Pero en los últimos siete años Daimler y BMW han aumentado de forma sostenida el dividendo hasta llevarlo a niveles que duplican el que pagaban antes de la crisis. El escándalo del diésel (con las consiguientes multas multimillonarias en Estados Unidos), forzó a Volkswagen a recortar el dividendo, que poco a poco va recuperando. La rentabilidad por dividendo de Daimler se cuenta entre las más elevadas del Euro Stoxx 50 (5,4%), la de BMW (4,1%) excede claramente la media

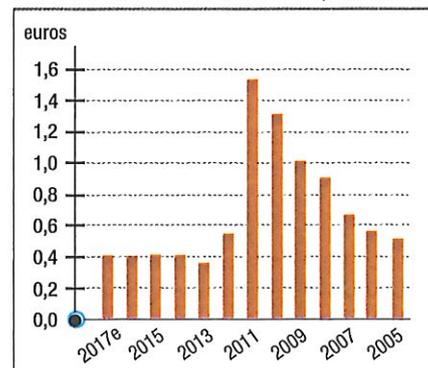
DEUTSCHE TELEKOM Fuente: Capital SICAV 1962



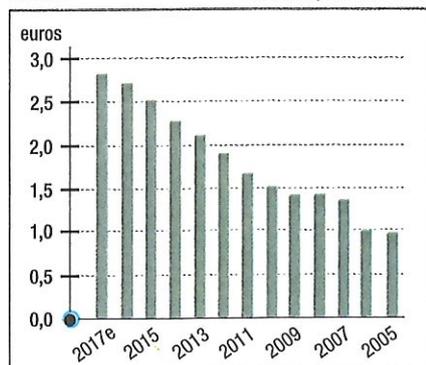
ORANGE Fuente: Capital SICAV 1962



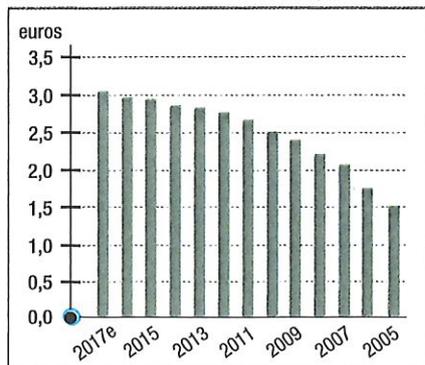
TELEFÓNICA Fuente: Capital SICAV 1962



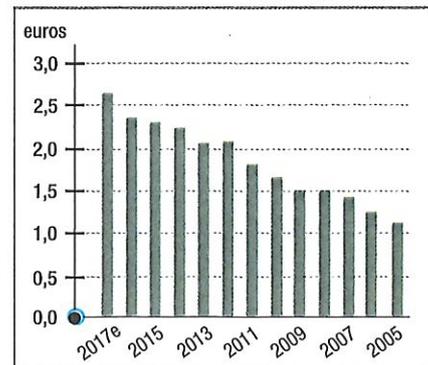
BAYER Fuente: Capital SICAV 1962



SANOFI Fuente: Capital SICAV 1962

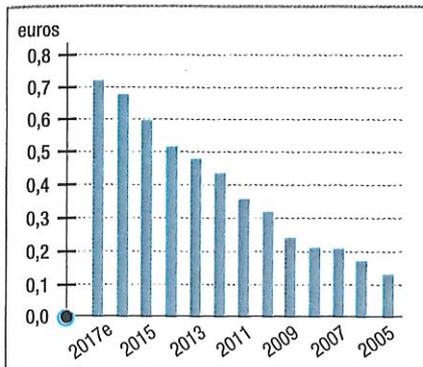


AIR LIQUIDE Fuente: Capital SICAV 1962



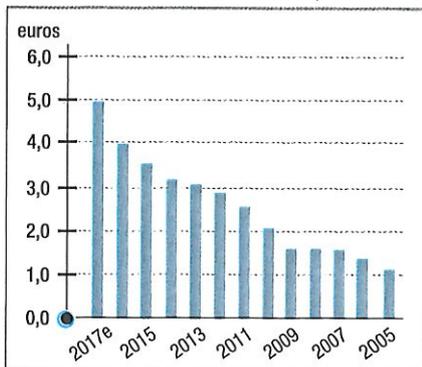
**INDITEX**

Fuente: Capital SICAV 1962



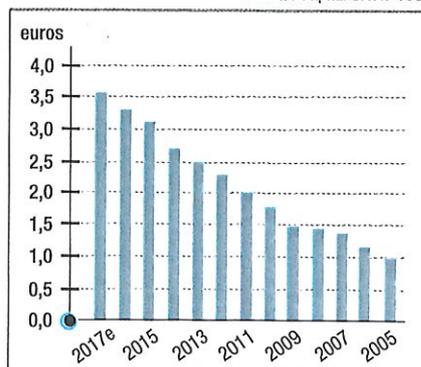
**LVMH**

Fuente: Capital SICAV 1962



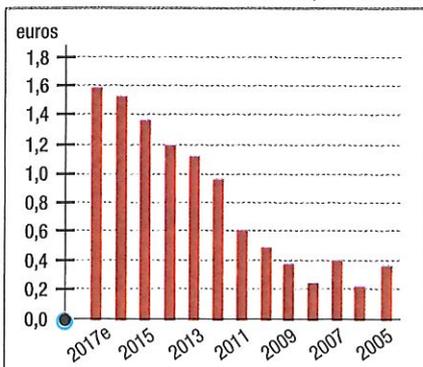
**L'ORÉAL**

Fuente: Capital SICAV 1962



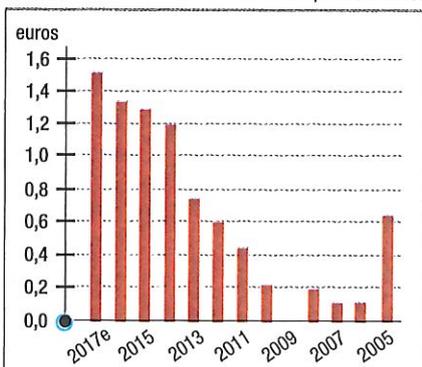
**SAFRAN**

Fuente: Capital SICAV 1962



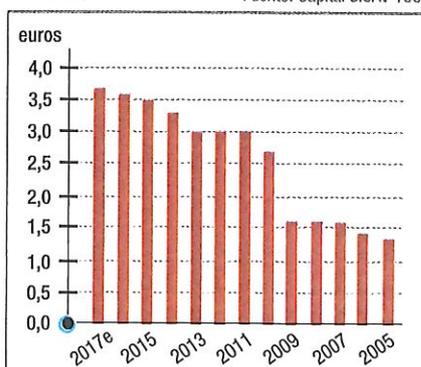
**AIRBUS**

Fuente: Capital SICAV 1962



**SIEMENS**

Fuente: Capital SICAV 1962



del índice (3,4%), y Volkswagen se sitúa ligeramente por debajo (2,5%).

El elevado endeudamiento, unido a las fuertes necesidades de inversión en redes y la presión regulatoria sobre precios son los tres factores que han llevado a las grandes operadoras de telecomunicaciones a tener que reducir su pago de dividendos, que siguen estando en niveles claramente inferiores a los previos a la crisis. En todo caso, la fuerte correc-

**“Las telecom han reducido el pago de dividendos por el endeudamiento, las necesidades de inversión y la presión regulatoria”**

ción bursátil sufrida ha llevado a que, a los precios actuales, la rentabilidad por dividendo que ofrecen se sitúa en niveles muy atractivos, próximos al 5%.

Las compañías químico-farmacéuticas han podido superarlo, sin alterar su tradicional política de dividendo moderada, pero constantemente creciente, a pesar de la crisis. Año tras año, compañías como Bayer, Sanofi y Air Liquide han aumentado su retribución al accionista.



Siemens y Airbus ya pagan unos dividendos que duplican los que ofrecían antes de la crisis.

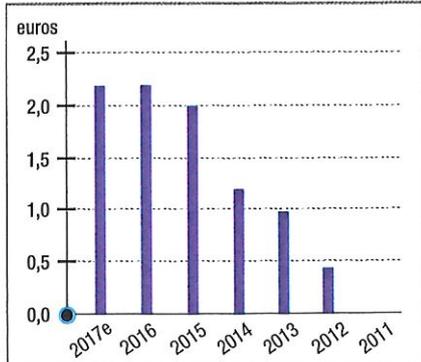
**CRECIENTE E ININTERRUMPIDO**

Las grandes multinacionales de consumo, como Inditex, LVMH y L'Oréal, han incrementado también de forma ininterrumpida su pago de dividendos, que actualmente se sitúan en niveles que más que triplican los pagados antes de la crisis.

Más afectadas por la recesión global de 2008, las grandes compañías industriales de la zona euro tuvieron que moderar (o hasta suprimir, en el caso de Airbus) su política de dividendos durante un par de años, pero la han recuperado de forma marcada en los últimos siete años. Siemens y Airbus ya pagan unos dividendos que duplican los que ofrecían antes de la crisis y, en el caso de Safran, los cuadruplican.

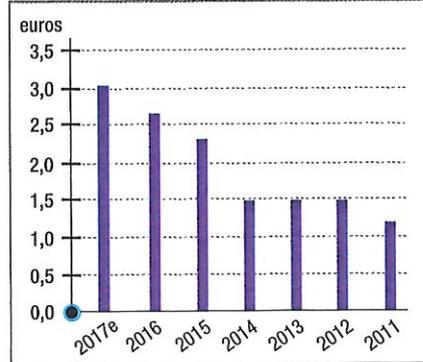
**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Fuente: Capital SICAV 1962



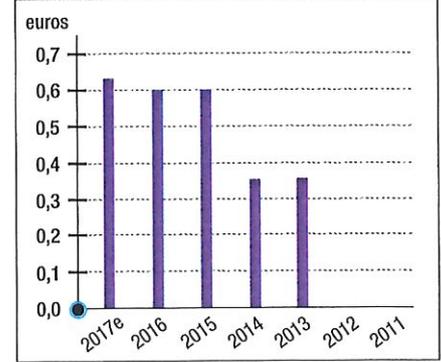
**BNP PARIBAS**

Fuente: Capital SICAV 1962



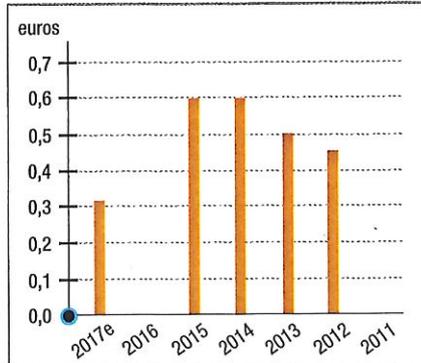
**CRÉDIT AGRICOLE**

Fuente: Capital SICAV 1962



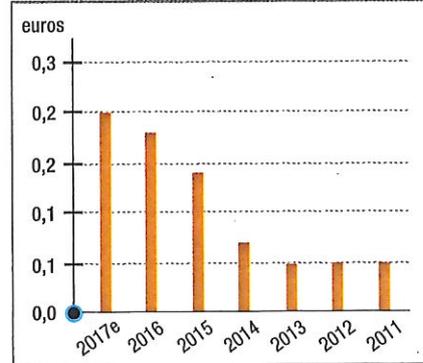
**UNICREDITO**

Fuente: Capital SICAV 1962



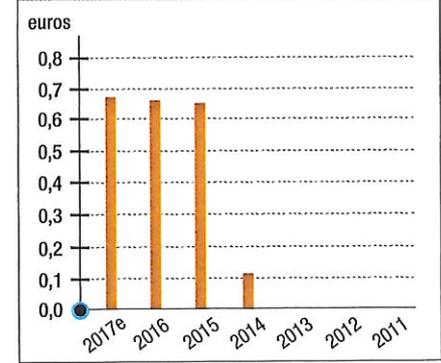
**INTESA SAN PAOLO**

Fuente: Capital SICAV 1962



**ING**

Fuente: Capital SICAV 1962



“Salvo excepciones (BNP o Intesa) la banca interrumpió el pago de dividendos, camuflándolo con los scrip dividends”

Salvo honrosísimas excepciones (BNP e Intesa), la banca tuvo que interrumpir el pago de dividendo (en muchos casos camuflando dicha interrupción con los scrip dividends) durante unos cuantos años desde el estallido de la crisis financiera. Y salvo alguna excepción (como es el caso de Unicredit, con una ampliación de capital todavía muy reciente), ha reanu-

dado la política de dividendos crecientes en los últimos tres años.

**CONCLUSIONES**

En conjunto, podemos decir que las compañías más expuestas a un mercado global, que son las grandes líderes europeas de consumo e industria, prácticamente no han interrumpido ningún año, pese a la



**RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (9/3/2018)**

Fuente: Capital SICAV 1962

Intesa San Paolo	6,6%	Société Générale	4,8%	Inditex	3,0%
Royal Dutch	6,6%	Sanofi	4,7%	Bayer	2,9%
Eni	5,9%	Munich Re	4,7%	Air Liquide	2,6%
Axa	5,6%	ING	4,7%	Volkswagen	2,5%
Daimler	5,4%	Crédit Agricole	4,6%	LVMH	2,0%
Total	5,3%	Orange	4,6%	L'Oréal	2,0%
Telefónica	5,0%	Allianz	4,2%	Unicredito	1,9%
Deutsche Telekom	4,9%	BMW	4,1%	Safran	1,8%
BNP Paribas	4,8%	Siemens	3,5%	Airbus	1,5%

fuerte crisis económica mundial de 2007, su política de dividendos crecientes. Y que las compañías financieras y los antiguos monopolios (fundamentalmente las operadoras de telecomunicaciones), con una actividad más circunscrita al mercado europeo, vieron alterada la política de dividendo durante un período de entre tres y cinco años desde el estallido de la crisis, pero han vuelto a incrementar su dividendo hasta situarlo en niveles claramente atractivos, a los precios de cotización actuales, frente a la renta fija. ■