

## Ser paciente tiene premio

### RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LA BOLSA ESPAÑOLA



Tradicionalmente el dividendo de la Bolsa española ha sido atractivo, pero eso está cambiando con la actual crisis sanitaria.

### EVOLUCIÓN DEL AMUNDI FDS. CASH USD (en euros)



Una buena forma de aprovechar el carácter refugio del dólar es este fondo monetario, que en el último lustro ha tenido en torno a un 1,3% de rendimiento anual medio.

No hay tiempo que perder en la carrera de fondo contra el coronavirus. La guerra para doblegar a este enemigo común exige remar todos a una y más pronto que tarde. Esta acción inmediata es la que ha reclamado Mario Draghi, expresidente del Banco Central Europeo, en una columna publicada recientemente en el diario Financial Times. “Super Mario”, como se le conoce al italiano, llama a la movilización de los sistemas financieros de los países con celeridad; apoyándose mutuamente como europeos que somos en esta causa común. Algo que de momento parece estar estancado.

Por su parte, las empresas ya calculan la factura económica de la COVID-19, una factura que les obligará a revisar sus previsiones a la baja para este 2020, como también lo hemos hecho nosotros. Algunas compañías, en adelanto de la tormenta que se avecina, ya se han lanzado a tomar medidas para comenzar a apretarse el cinturón. Oyendo las recomendaciones del BCE que insta a los bancos a bajar dividendos y bonus han eliminado o recortado el pago de los primeros para preservar su dinero en caja, a costa de la retribución al accionista. Tal es así, que la lista de las que por ahora lo mantienen es más bien escasa (vea página 11). Ante este cambio en la política de dividendos, no está de más recordar, en primer lugar, que las empresas, aunque cierren el ejercicio con beneficios, no están obligadas a remunerar cada año a sus accionistas; y, en segundo lugar, que una compañía anuncie el pago de dividendo no significa que no pueda dar marcha atrás en el

pago del mismo, ya que este sólo se convierte en definitivo después de aprobarse en la Junta de Accionistas; juntas que en algunos casos se están cancelando ante la actual situación. Mientras tanto, los bandazos se suceden en los mercados: a las caídas le siguen rebotes, como el último de Wall Street tras el anuncio de Trump de estímulos billonarios para el país. Pero la incertidumbre persiste y ante tanta confusión los inversores siguen mirando hacia los tradicionales valores refugio, ¿siguen siendo un paraguas? El dólar, el yen, el franco suizo y el oro con su senda alcista están poniendo la nota de color frente al devastador paso del virus (vea nuestros consejos en página 3).

Por ahora en lo que a la gestión del patrimonio se refiere, toca ser paciente. Porque serlo, aunque no se lo parezca, tiene premio. Este viene en forma del rendimiento esperado. Partiendo de un hipotético escenario de recuperación a partir de 2021, aun con todo el crecimiento anual medio de la economía se reduciría. Pero su efecto negativo sobre la rentabilidad de las inversiones quedaría más que compensado. Y es que, tras los desplomes de las últimas semanas, el potencial de subida es tal que el rendimiento esperado final es ahora mayor. Ello refuerza nuestra teoría de mantener las inversiones. Y es que como dice el afamado gestor de fondos Peter Lynch “se ha perdido más dinero intentando prever las correcciones y protegiéndose frente a ellas, que sufriendolas”.

Puede seguirnos en Facebook.  
[www.facebook.com/OCUinversiones](https://www.facebook.com/OCUinversiones)

#### P.02. PANORAMA

El Gobierno español decreta el parón económico casi total de las empresas; sólo seguirán activas las actividades esenciales.

#### P.03. BOLSAS

Las bolsas rebotan animadas por las medidas de apoyo ilimitadas anunciadas por los bancos centrales; pero las dudas de fondo persisten.

#### P.04. ACCIONES

Eni  
Inditex  
Intel  
Merlin Properties  
Michelin  
PharmaMar  
Zardoya-Otis

#### P.07. CUADRO DE ACCIONES

#### P.11. ENTRE NOSOTROS

– Los fondos de inversión españoles sufren **reembolsos** de 5.130 millones. ¿Qué está pasando?  
– El parón económico de la COVID-19 lleva a las empresas a revisar e incluso retirar el **dividendo**.  
– La entidad andorrana Andbank compra la gestora **Esfera Capital**, ¿afecta a sus fondos?

#### NO DEJE DE LEER

P. 03. **Valores refugio:** inversiones para capear el temporal.

#### ACCIONES

##### COMPRAR

Intel

##### VENDER

Inditex  
PharmaMar

##### CONSERVAR

Eni  
Merlin Properties  
Michelin  
Zardoya-Otis

# Hibernación económica

En nuestro país, el Gobierno ha puesto en cuarentena a aquellos sectores económicos no esenciales. En la zona euro se da vía libre al gasto público y en EE.UU. se aprueba un estímulo de 2 billones de dólares.

## ESPAÑA: ECONOMÍA PARALIZADA

España está siendo golpeada muy duramente por la pandemia del coronavirus. Si nos ceñimos al ámbito económico, la crisis sanitaria desembocará en una fuerte recesión. Es evidente que el endurecimiento del confinamiento con la “hibernación” económica, que paraliza todas las actividades económicas que continuaban abiertas y que no se consideren esenciales para luchar contra la epidemia, supondrá un duro golpe para nuestra economía (sector servicios, industrial...). En este sentido, la prohibición de los despidos económicos por la crisis del coronavirus podría conducir fácilmente a la quiebra a muchas empresas. Ciertas características de la economía española pueden hacer que la recesión sea aún más grave que en otros países europeos. La primera es la importancia del sector turístico. Representando el 15 % del PIB, está completamente paralizado y la temporada de verano está en peligro. Además, entre las grandes economías de la zona del euro, después de Italia, es en España donde la proporción de pequeñas y medianas empresas es la más alta. Y son precisamente las más frágiles en tiempos de crisis. En tercer lugar, en nuestro país la tasa de desempleo es muy elevada, y con un mercado laboral precario. Y, por último, nuestras finanzas públicas están lejos de ser holgadas y el margen de maniobra presupuestaria se agotará pronto. Salta a la vista que los próximos trimestres serán muy duros para la economía española.

• No obstante, pese a tal sombrío panorama, a lo largo de la semana pasada los tipos de interés a largo plazo, los de las obligaciones a 10 años, han tendido levemente a la baja gracias fundamentalmente al nuevo paquete de estímulos del BCE. Así, estos cerraron la semana por debajo del 0,60 % frente al 0,73 % anterior.

## EN EL EXTERIOR

• El pasado 23 de marzo, la **Comisión Europea decidió suspender temporalmente el Pacto de Estabilidad y Crecimiento**, que obliga a mantener bajo control el déficit y la deuda. El objetivo es dar vía libre a los Gobiernos para que puedan disparar el gasto público en respuesta a la pandemia. Una decisión que sobre todo es simbólica. Antes de la crisis, la mayoría de los países ya no respetaba las dos reglas esenciales del pacto, un déficit público limitado al 3 % del PIB y una deuda contenida en el 60 %. El verdadero desafío para las finanzas públicas de la zona del euro reside en la *posible mutualización de la deuda*. Más allá de la inyección de liquidez del BCE, que por ahora ha permitido frenar la escalada de tipos a largo, y para evitar que se vuelva a producir una crisis de deuda en la eurozona, hay que encontrar otra manera de apoyar a aquellos países con un grave deterioro de sus finanzas públicas. Hay varias opciones sobre la mesa. Una es recurrir a los fondos del *Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)*, una solución rápida y en un principio aceptable para los países más reacios a mutualizar su deuda pero que impone limitaciones al país al que se ayuda. También abriría la puerta a un segundo mecanismo que permitiría al BCE comprar deuda sin límites. La otra opción es emitir títulos

de deuda pública común europea, *los eurobonos o coronabonos*, pero respaldados por los 19 países del euro de manera solidaria, solución que no cuenta con el respaldo de Alemania o de Holanda.

• **El Congreso de los Estados Unidos ha aprobado el mayor paquete de estímulos jamás concebido por valor de 2 billones de USD**. El plan contempla el apoyo directo al sistema sanitario y a las empresas, sobre todo a las pequeñas, a los trabajadores... El coronavirus se está expandiendo rápidamente y ya ha afectado a la actividad económica, que en marzo registró una caída sin precedentes desde el año 2009. Y dado que en el país del Tío Sam la pandemia no ha hecho más que empezar, es más que probable que la situación empeore aún más. De ahí la rápida intervención de la máxima autoridad monetaria, la FED. Pero podría no ser suficiente. Representa en efecto alrededor del 10 % del PIB estadounidense frente al 15 % que se ha inyectado de forma acumulada en la zona euro.

TIPOS A LARGO PLAZO (7-10 AÑOS) EN EE.UU., EN %



Los tipos a largo plazo estadounidenses, los de las obligaciones a 10 años, son un punto de referencia para todo el mundo financiero, y ahora se sitúan en mínimos históricos.

## EN SU BOLSILLO: NUESTROS CONSEJOS

Nos enfrentamos a una situación excepcional. Más allá del ámbito sanitario, el coronavirus pasará una muy cara factura a la economía mundial. En un contexto tan incierto como el actual, como inversor es esencial mantener la cabeza fría y dejarse guiar por la prudencia. La solución pasa por realizar una buena selección de inversiones y valores, como los que le proponemos.

### ¿QUÉ DESTACAMOS?

**No se deje llevar por el pánico. Como inversor a largo plazo mantenga la calma. Por ahora, mantenemos nuestras estrategias de inversión sin cambios (vea pág.12).**

## VALORES REFUGIO

## Tres divisas y el oro

Cuando el coronavirus empezó a traer de cabeza a las bolsas, el oro, el franco suizo, el dólar y el yen retomaron la senda alcista, haciendo gala de su afamado carácter de valor refugio.

## En busca de puerto seguro

Desde principios de año, las bolsas mundiales se han desplomado un 22,1%. Sin embargo, el dólar americano avanza un 1,5%, el franco suizo un 2,8%, el yen japonés un 2% y el oro un 8,4% (en euros). Estos cuatro mosqueteros están consideradas inversiones que ofrecen una relativa seguridad al inversor. Y decimos relativa porque en realidad no existe ninguna garantía de que no se pierda dinero con los valores refugios. La lógica es la siguiente. Cuando la economía va mal y las bolsas caen, los inversores buscan puertos seguros donde poner a salvo su dinero. Muchos de ellos se dirigen entonces hacia el oro o a la renta fija en dólares americanos, en yenes o en francos suizos. Tradicionalmente estos valores son menos sensibles en momentos de caídas bursátiles. Pero, sobre todo, el dinero fluye hacia ellos en tales proporciones que sus precios repuntan.

## En años de vacas flacas

- En la tabla siguiente podrá comprobar el rendimiento de la bolsa mundial en los años de vacas flacas (2008, 2011 y 2018) y la reacción de los valores refugio en los años siguientes, es decir, en 2009, 2012 y 2019. En las seis situaciones descritas, sólo el oro falló una vez (en 2018) en lo que se esperaba de él. En todos los otros casos, los valores refugio consiguieron remontar posiciones, mientras que el ambiente bursátil estaba deprimido.
- Cuando el horizonte económico se despeja o las bolsas presentan mejor cara, los valores refugios toman el camino inverso. Este fue el caso en 2009, p.ej., salvo para el caso del oro. El año pasado fue un caso

particular. En 2019, todo subió, también los valores refugio, si bien estos lo hicieron en menor medida, salvo una vez más el oro que ganó cerca de un 20%.

## ¿Por qué son valores refugio?

La primera y principal razón por la que estos cuatro activos mencionados se consideran valores refugio es precisamente su notoriedad como valores más seguros. En efecto, basta que las divisas citadas o el oro se hayan comportado a menudo suficientemente bien en el pasado, cuando las bolsas sufrían, para que el dinero afluya hacia ellos, sea cual sea la situación real. Y como se ha podido comprobar en los últimos años, el mecanismo sigue funcionando.

## Nuestros consejos

- Podrá aprovechar el carácter de valor refugio del dólar USD a través de un buen fondo monetario en dólares como el **Amundi Fds Cash USD** (LU0568621618). En busca de puerto seguro también puede acudir a los fondos monetarios en yenes como el **Pictet Short Term MM JPY-R** (LU0309035870) o en francos suizos como el **Pictet Short Term MMCHF-R** (LU0128499588). Estos tres fondos están disponibles en el Supermercado de fondos OCU desde 1.000 euros.
- Si usted prefiere optar por el oro, sin duda el valor refugio más controvertido, pero con el que podrá diversificar aún más su cartera, puede optar por un ETF cotizado en el Xetra alemán, el **WisdomTree Physical Swiss Gold** (DE000A1DCTL3).
- Otra forma de invertir en estas divisas “refugio” es seguir alguna de nuestras carteras mixtas. En ellas

encontrará una buena diversificación en acciones y obligaciones en dólares, yenes y francos suizos, lo que añadirá un plus defensivo a su inversión en periodos bajistas.

## COMENTARIO BURSÁTIL

Las Bolsas rebotan en la semana, pero las dudas de fondo persisten.

## ¡No cante victoria!

Las medidas de apoyo ilimitadas anunciadas por los bancos centrales están sirviendo para la recuperación de las bolsas mundiales (+5,8% en la última semana) y de los sectores más castigados en la crisis como las líneas aéreas (+11,1%), las materias primas (+7,8%) o el petróleo (+6,7%). Por el contrario, los sectores “más defensivos” avanzan algo menos: *utilities* (+4,3%), telecomunicaciones (+3,2%) o farmacia (+3%). La bolsa española recupera un 4,9% y la europea un 6%. Los inversores están calibrando poco a poco los efectos que para las empresas tendrá la recesión económica mundial que se avecina. El número de compañías que anuncian recortes (o supresión) de estimaciones y dividendos crece día a día. En especial los bancos europeos, presionados por el BCE para que refuercen sus balances eliminando o reduciendo los dividendos que planeaban pagar a sus accionistas. Aun así, el sector bancario europeo se anota un 2,7% en la semana y un 7,7% el español. En nuestra opinión, las dificultades económicas que se avecinan castigarán las cuentas de los bancos, reforzando las malas perspectivas que tenemos sobre el sector. Aléjese del mismo.

A la espera de conocer los indicadores económicos que se publicarán en las próximas semanas, no creemos que sea el momento de lanzarse a comprar a tumba abierta. La incertidumbre y la volatilidad siguen a la orden del día en los mercados. Si posee alguna acción con consejo de venta, aproveche los recientes rebotes para venderla.

## SUBIDAS Y BAJADAS SEMANALES DESTACADAS

Bolsas (*)			
Tokio	+12,9	Bangkok	-5,2
Lisboa	+9,2	Bombay	-5,1
Seúl	+8,9	Shanghái	-2,3
Acciones españolas (*)			
NH Hotel	+48,3	Aena	-16,0
Service Point	+23,6	Duro Felguera	-15,3
Meliá Hotels	+20,0	Acciona	-14,3

(\*) Variación en % y en euros.

## EVOLUCIÓN (%) DE LOS VALORES REFUGIO DURANTE Y DESPUÉS DE UN MAL AÑO EN BOLSA

	2008	2009	2011	2012	2018	2019
Bolsa mundial	-43,3	39,1	-9,5	17,4	-9,9	25,0
Dólar americano	5,2	-3,1	3,3	-1,5	5,0	1,8
Yen japonés	29,6	-5,7	8,9	-12,4	7,9	2,8
Franco suizo	11,9	-0,2	3,0	0,6	3,8	3,7
Oro (en USD)	3,1	27,1	11,1	5,6	-1,7	18,7

## ENI

### Rebajamos las previsiones

Sector energía y servicios públicos  
Bolsa de Milán • 8,217 EUR  
Dividendo: 0,80 EUR (9,7%)  
Riesgo: 3

*La petrolera italiana suspende las recompras de acciones propias y recorta sus previsiones por el precio del crudo. Nosotros hacemos lo mismo. Pese a la caída de la cotización, la acción no está barata. No se deje tentar por una compra.*

#### Mantenga

Hace un par de semanas, tras la publicación del resultado de 2019 y el hundimiento del precio del petróleo, ya rebajamos nuestra previsión de beneficio por acción para la petrolera italiana. A tenor de las últimas noticias, revisamos de nuevo a la baja nuestras previsiones. La fuerte incertidumbre actual podría castigar más de lo previsto los resultados de ENI. Atrapado entre las consecuencias de la crisis sanitaria y las del fracaso de la reunión de la OPEP, ENI ha anunciado dos malas noticias: la suspensión de las recompras de acciones propias hasta que las previsiones sobre el precio del petróleo alcancen al menos los 60 USD el barril, frente a los 26 USD actuales; y el recorte de sus estimaciones de precio de medio del petróleo para 2020 y 2021. También nosotros rebajamos nuestra previsión de beneficio por acción de 0,9 a 0,8 EUR, tanto para 2020 como 2021. Y si bien ENI ha indicado que la solidez del balance y del dividendo sigue siendo una de sus prioridades, nosotros no podemos excluir un futuro recorte del dividendo y rebajamos nuestra previsión de dividendo para 2020 y 2021 a 0,8 EUR.



En lo que va de año la cotización se ha dejado más de un 43%, arrastrada por la caída del precio del crudo. No compre aún. Mantenga.

## INDITEX

### Dividendo puesto en duda

Sector bienes de consumo  
Bolsa de Madrid • 22,99 EUR  
Dividendo: 0,50 EUR (2,1%)  
Riesgo: 3

*El efecto paralizante del coronavirus se deja sentir en su negocio. El dividendo podría reducirse significativamente o incluso suspenderse. Rebajamos nuestras previsiones. Acción cara.*

#### Venda

Los ingresos del líder textil se incrementaron un 8,2% en el último ejercicio (cierre el 31 de enero). Pero Inditex ha tenido que provisionar unos 0,09 euros por acción, por el impacto de la pandemia en el valor de la colección de primavera. Así, el beneficio anual se situó en 1,17 euros por acción, por debajo de los 1,24 euros que nosotros esperábamos. Ser la cadena textil mundial con el negocio online más desarrollado (14% de sus ventas) no ha impedido que la crisis del Covid-19 aseste un serio golpe a sus ventas: de caer un 4,9% en las dos primeras semanas de febrero se pasaba al -24,1% un mes más tarde, justo antes del inicio del estado de alarma en España (16% de sus ventas). Con más de las tres cuartas partes de sus ingresos repartidos entre Europa y América, creemos que lo peor está aún por llegar, a juzgar por los sucesivos confinamientos a lo largo y ancho del planeta. Pese a su abundante liquidez (1,5 euros por acción), la incertidumbre ha empujado a sus gestores a retrasar la decisión de repartir dividendo a julio. Por prudencia, rebajamos nuestra previsión de dividendo de 0,78 a 0,35 euros para este año; y la del beneficio de 1,30 a 0,91 euros para 2020 y de 1,36 a 1,20 para 2021.



La crisis del Covid-19 lleva a Inditex a cotizar a niveles de 2014. Pese al castigo, la acción sigue estando cara. Venda.

## INTEL

### Solidez frente a la crisis

Sector tecnológico  
Bolsa Nasdaq • 52,37 USD  
Dividendo: 1,32 USD (2,5%)  
Riesgo: 3

*Intel suspende las recompras de acciones propias, pero se muestra optimista sobre su actividad. Acción barata (US4581401001), de calidad e incluida en la cartera Experto en acciones.*

#### Compre

Pocos días después de anunciar que sus fábricas funcionaban casi con total normalidad y con el 90% de los pedidos entregados a tiempo, el grupo americano ha suspendido la recompra de acciones propias. Una decisión sensata en el entorno de incertidumbre actual. El dividendo, en cambio, no parece peligrar, respaldado por la solidez financiera del grupo. La cotización ha reaccionado relativamente bien a estas noticias, con una caída del 12% desde principios de año, inferior a la bolsa americana. Nosotros confiamos en la capacidad del grupo para digerir la recesión mundial en curso. La epidemia del coronavirus ha llegado en un momento en el que a Intel le costaba satisfacer la demanda, récord en el último trimestre de 2019, sobre todo en materia de procesadores para servidores informáticos, muy rentables para el grupo. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo para el sector de los semiconductores son alentadoras. Intel podría aprovechar la situación para debilitar a competidores más débiles como AMD lanzándose a una guerra de precios. Una estrategia que ya le dio sus frutos en el pasado. Estimamos un beneficio por acción de 4,3 USD en 2020 y 4,5 en 2021.



Pese al castigo de las últimas semanas, la cotización (en USD) todavía se revaloriza un 140% en la última década. Compre.



## MERLIN PROPERTIES

### Desplome bursátil

Sector construcción e inmobiliario  
Bolsa de Madrid • 700 EUR  
Dividendo: 0,24 EUR (3,4%)  
Riesgo: **3**

La inmobiliaria no es inmune al coronavirus y deberá ajustar a la baja los alquileres. Los planes de crecimiento quedan en el aire. Pese al fuerte castigo bursátil, la acción no está barata.

#### Mantenga

Hasta hace unos meses, el buen momento del mercado inmobiliario permitía aumentos en la ocupación de sus oficinas, subidas de precios en los alquileres y, sobre todo, alzas continuadas en el valor de los inmuebles (0,80 euros por acción). Gracias a ello, Merlin cerró el 2019 con un beneficio por acción de 1,19 euros. Sin embargo, la pandemia del coronavirus ha cambiado radicalmente la situación. Por un lado, el cierre de las actividades económicas castiga a los centros comerciales y tiendas gestionados por Merlin (36 % de las rentas). Por otro, el tirón de la venta online acelera aún más la demanda del segmento de logística (16 %). La compañía ha reaccionado y se ha adaptado a la situación condonando los alquileres de los comercios y hoteles afectados por el parón lo que afectará a su facturación. El impacto es difícil de valorar tanto en ingresos (duración del confinamiento, efectos en la demanda...) como en el valor de los inmuebles que también deberán adaptarse (a la baja) a la actual coyuntura. Por prudencia hemos rebajado nuestra previsión de beneficio para este ejercicio de 0,66 a 0,47 euros por acción, así como el dividendo de 0,52 a 0,24 euros por acción.



La incertidumbre actual ha castigado con fuerza a la cotización. Pese a ello, aún es pronto para comprar. Acción correcta. Mantenga.

## MICHELIN

### Frenazo para no estrellarse

Sector automovilístico  
Bolsa de París • 75,96 EUR  
Dividendo: 3,00 EUR (3,9%)  
Riesgo: **3**

Como esperábamos, el Covid-19 ha puesto en duda los objetivos de Michelin para 2020. Pero la solidez de sus finanzas le permitirá hacer frente al impacto de la crisis. Acción correcta.

#### Mantenga

El fabricante francés de neumáticos ha advertido que no cumplirá los objetivos marcados el pasado febrero. En un entorno bajista de los mercados de neumáticos, Michelin preveía entonces un ligero descenso del beneficio operativo, así como una liquidez disponible superior a los 1.500 millones de euros, frente a 1.140 en 2019. Ahora bien, en los dos primeros meses del año, cuando los primeros efectos de la crisis sanitaria ya se dejaban sentir, el mercado frenó con fuerza con una caída del 9 % de neumáticos para coches y un 16 % para camiones. Si bien el grupo no es capaz de evaluar todas las consecuencias financieras de esta crisis sin precedentes, sí está adoptando las medidas necesarias para limitar daños, como la paralización temporal de su producción en Europa. Por el momento, con los datos que disponemos, rebajamos nuestra previsión de beneficio de 10,5 a 8 EUR por acción para 2020 y de 11 a 9 EUR para 2021. Si bien las perspectivas a corto plazo son impredecibles, esta crisis no pone en entredicho las cualidades intrínsecas de Michelin. Su capacidad de marcar precios y su posicionamiento en los neumáticos de alta gama deberían permitirle mantenerse en pista.



Castigado por la crisis sanitaria, Michelin (línea gruesa; base 100) sigue la estela bajista de la Bolsa de París. Acción correcta. Mantenga.

## PHARMAMAR

### Fuertes bandazos en bolsa

Sector farmacéutico  
Bolsa de Madrid • 4,168 EUR  
Dividendo: 0,00 EUR (0,0%)  
Riesgo: **5**

El refrán "No hay mal que por bien no venga" podría aplicarse a PharmaMar, si el Aplidina recibe el visto bueno de las autoridades para tratar a los enfermos del coronavirus. Una apuesta muy arriesgada. Acción cara.

#### Venda

Sin tener en cuenta la venta de Zelnova en 2019, los ingresos de PharmaMar retrocedieron un 21 %, por la caída de las ventas del Yondelis (-3 %) y el desplome (-84 %) de los pagos por acuerdos de licencias en 2019. El resultado final se saldó con unas pérdidas de 0,052 euros por acción, frente a los -0,12 euros de 2018. La OMS estima que la fabricación de kits de diagnóstico debería centuplicarse a nivel mundial. Una demanda que impulsará las ventas de su filial Genómica (7 % de las ventas del grupo). Por otro lado, el Consejo Superior de Investigaciones Científicas ha observado actividad alentadora del Aplidina de PharmaMar contra un coronavirus comparable al Covid-19. Si las pruebas se confirman, su llegada al mercado sería rápida. Según nuestros cálculos, sólo en un escenario más optimista (aprobación del medicamento contra el coronavirus), el especulador podría tentar a la suerte. En un escenario razonable (un 50 % de posibilidades de que se autorice sólo para casos graves en España), la acción nos parecería interesante si cayese por debajo de 2,2 euros. Eso sí, el inversor más prudente debería alejarse de esta acción muy arriesgada.



PharmaMar da fuertes bandazos al calor de las posibilidades de éxito de uno de sus medicamentos contra el coronavirus. Venda.

## ZARDOYA-OTIS

### Al abrigo del negocio recurrente

Sector industrial y servicios  
Bolsa de Madrid • 6,05 EUR  
Dividendo: 0,32 EUR (5,2%)  
Riesgo: 1

*El fabricante de ascensores se enfrenta a un panorama incierto. Pero a su favor juegan un negocio recurrente (el del mantenimiento) y una sólida situación financiera (sin apenas deuda) con los que podría ganar cuota de mercado. Acción correcta.*

#### Mantenga

Zardoya-Otis cerró el ejercicio 2019 con un beneficio de 0,298 euros por acción, un 3,3 % menos que el año anterior. Pocos cambios respecto a los trimestres precedentes, salvo el impulso de las nuevas instalaciones (14 % de los ingresos) y el aumento de la cartera de pedidos (+13,2 %) a pesar de los primeros síntomas de desaceleración en forma del descenso del número de obra nueva en nuestro país. El impacto del coronavirus se notará tanto en esta parte del negocio (parón inmobiliario) como en las exportaciones (21 % de las ventas). Sin embargo, el negocio de mantenimiento, su parte más importante con un 64 % de las ventas y mayores márgenes, no debería sufrir en exceso. La compañía ha finalizado el proceso de modernización de sus fábricas situándolas en una excelente posición de cara al futuro, pero en estos momentos, valoramos mucho más su solidez financiera. En un sector muy atomizado como el suyo, muchas pequeñas compañías puede que no soporten el impacto de esta crisis y Zardoya podría beneficiarse de ello con nuevas adquisiciones y una mayor cuota de mercado.



Zardoya resiste mejor que otros los envites de la crisis. Tras dejarse un 50% en el último lustro, la acción está correcta. Mantenga.

## ABENGOA

-9,7% Vender

La paralización provocada por la pandemia del coronavirus obliga a Abengoa y a sus acreedores a retrasar la refinanciación de sus deudas. La actual coyuntura no ayuda a la ya de por sí delicada situación financiera del grupo. Acción muy cara y arriesgada.

## ACCIONA

-14,3% Vender

Acciona se refuerza en Australia con un nuevo contrato de envergadura. La compañía española construirá y operará el complejo eólico MacIntyre, en Queensland, que será el mayor parque eólico del país. Australia se convierte así en el principal mercado internacional del grupo. Acción cara.

## AENA

-16% Conservar

La paralización del tráfico aéreo obliga al cierre de aeropuertos. Los ingresos derivados de la actividad comercial de esas instalaciones (restaurantes, parking, tiendas...) desaparecen y obligará a Aena a renegociar el pago de los alquileres de los locales con sus dueños. Un duro golpe para la rentabilidad del operador aeroportuario español ya que esta línea de negocio es la que mayor rentabilidad ofrece. Aun con todo, acción correcta.

## BME

+6% Conservar

Como era de esperar, el regulador español ha autorizado la oferta de compra del suizo Six Group sobre Bolsas y Mercados Españoles (BME), el operador de la Bolsa de Madrid. El precio ofrecido es de 33,4 EUR en efectivo por cada acción de BME, ya teniendo en cuenta el pago de próximos dividendos. Acción correcta.

## CAIXABANK

+4,4% Vender

Debido a los efectos de la pandemia del coronavirus, CaixaBank reduce el dividendo de 2019 y 2020. Así, deja sin efecto el dividendo propuesto

de 0,15 euros por acción con cargo a los beneficios de 2019 y lo reduce a 0,07 euros. Además, de cara a 2020, la entidad también ha decidido reducir el dividendo, confirmando que el pay out (porcentaje del beneficio destinado a dividendos) previsto pasará del 50% al 30%. Acción cara.

## DURO FELGUERA

-15,3% Vender

La cotización de Duro Felguera subió más de un 46% nada más conocerse la sentencia a su favor de la Audiencia Nacional para la suspensión del cobro inminente de una deuda de 125 millones de euros y embargos por parte de la Agencia Tributaria. Aunque ya no tiene el cuchillo en el cuello, la situación financiera del grupo español de ingeniería nos sigue pareciendo frágil, y más si cabe en el difícil contexto actual. Aproveche el alza para vender esta acción cara.

## EVS

-1,3% Conservar

La Eurocopa 2020 de fútbol se ha retrasado, lo que privará a este proveedor de soluciones para los productores de TV de unos 5 millones de ingresos por alquileres, y los Juegos Olímpicos de Tokio han corrido la misma suerte. Los objetivos de ventas que se había marcado el grupo para 2020 son por tanto inalcanzables. Rebajamos nuestras previsiones. Acción correcta.

## MELEXIS

-1,8% Comprar

El grupo belga ha suspendido una parte de sus actividades durante un tiempo indeterminado y aún no es capaz de cifrar los daños de la pandemia del Covid-19. Nosotros creemos que el 2020 será un año perdido. Pero dada la so-

lidez financiera del grupo (con escasas deudas), el problema no será insuperable. Las perspectivas a largo plazo siguen siendo favorables. Acción barata (BE0165385973).

## SANTANDER

+9,6% Conservar

Santander cancela el dividendo a cuenta de 2020. El banco cántabro pagará con cargo a las cuentas de 2020 un único dividendo allá por marzo de 2021, una vez se conozca el impacto de la pandemia en sus cuentas. Acción correcta, pero más arriesgada que la media; no apta pues para el inversor más prudente.

## SIEMENS GAMESA

+4,7% Vender

Siemens Gamesa acaba de cerrar un contrato para el suministro y el mantenimiento de equipos para una de las mayores instalaciones de energía eólica de Vietnam. Este país asiático, que cuenta con un gran potencial en este recurso eólico, tiene también crecientes necesidades de energía eléctrica. Buenas noticias para el fabricante de aerogeneradores que sigue avanzando en su presencia en el mercado asiático. Con todo, la acción está cara.

## TOTAL

+29% Conservar

El grupo petrolero francés reacciona ante la amplitud de la crisis económica y la caída del precio del petróleo, adoptando medidas inmediatas. El grupo atesora cualidades innegables, está bien gestionado y es más sólido que en la crisis de 2014. Pero demasiadas incertidumbres planean sobre la compañía: evolución de los resultados, riesgo de nuevas caídas en el precio del barril y nuevos recortes de dividendo... No compre por el momento.

### Advertencia a nuestros socios

**Los consejos de compra de las acciones han de entenderse dentro de una estrategia global a largo plazo, en la que el conjunto de sus inversiones bursátiles tenga siempre una adecuada diversificación sectorial y por países y con un peso equilibrado en relación a sus inversiones en renta fija, como la que tienen nuestras carteras globales.**

Nombre	Precio (1) a 27/03/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)	
<b>Financiero y asegurador</b>							
<b>Aegon</b>	<b>2.36</b>	<b>EUR</b>	<b>Ámsterdam</b>	<b>880</b>	<b>3</b>	<b>cuarto trimestre decepcionante</b>	<b>comprar</b>
Ageas	33.20	EUR	Bruselas	881	3	por debajo previsiones beneficio 2019	conservar
Alba	33.65	EUR	Madrid	871	3	descuento aceptable e inversiones correctas	conservar
<b>Axa</b>	<b>15.49</b>	<b>EUR</b>	<b>París</b>	<b>883</b>	<b>3</b>	<b>ventas en el Este de Europa (Polonia...)</b>	<b>conservar</b>
Bank of America	21.60	USD	Nueva York	876	3	previsión de caída beneficios en 4º trimestre	conservar
Bankia	1.04	EUR	Madrid	854	4	holgada posición de solvencia	vender
Bankinter	3.22	EUR	Madrid	829	3	cotización ya recoge la fortaleza del negocio	vender
Barclays Bank	97.37	p.	Londres	866	4	dificultades para mejorar rentabilidad	conservar
BBVA	3.10	EUR	Madrid	884	4	Mexico es su principal baza	conservar
BCP	0.11	EUR	Lisboa	882	4	sin dividendo en 2019	conservar
BlackRock	434.34	USD	Nueva York	884	3	ingresos disminuirán por caídas bolsas	conservar
BNP Paribas	29.88	EUR	París	883	3	sufrirá la degradación en Italia	comprar
CaixaBank	1.76	EUR	Madrid	854	4	el IRPH amenaza las cuentas	vender
Catalana Occid.	19.00	EUR	Madrid	798	4	cotización ya recoge el buen tono del negocio	vender
ING	5.48	EUR	Ámsterdam	884	4	suspende dividendo final ejercicio 2019	conservar
Intesa Sanpaolo	1.57	EUR	Milán	879	4	Moody's rebaja rating a negativo	conservar
Mapfre	1.57	EUR	Madrid	872	3	advertir de menores beneficios	conservar
Sabadell	0.48	EUR	Madrid	877	4	pone el foco en su internacionalización	vender
Santander	2.31	EUR	Madrid	882	4	la diversificación es su principal baza	conservar
Société Génér.	16.26	EUR	París	869	4	inquietud por exposición al petróleo	conservar
<b>UBS Group</b>	<b>9.07</b>	<b>CHF</b>	<b>Zúrich</b>	<b>876</b>	<b>2</b>	<b>nuevo director general</b>	<b>comprar</b>
<b>Bienes de consumo</b>							
Ad. Domínguez	5.00	EUR	Madrid	875	3	extiende ERTE al 76 % de su personal	vender
adidas Group	208.20	EUR	Fráncfort	884	2	caída de la actividad en China en febrero	vender
Inditex	22.99	EUR	Madrid	884	3	no se escapa de la crisis del coronavirus	vender
Kimberly-Clark	124.89	USD	Nueva York	861	2	previsiones 2020 decepcionantes	conservar
L'Oréal	240.00	EUR	París	884	3	caída del beneficio en 2019	vender
LVMH	341.65	EUR	París	877	3	expuesta a la crisis sanitaria en China	vender
Procter&Gamble	110.17	USD	Nueva York	859	2	resultados trimestrales sin pena ni gloria	vender
Sioen	17.00	EUR	Bruselas	883	3	ventas estables, beneficio cae en 2019	conservar
Unilever	42.61	EUR	Ámsterdam	879	2	crecimiento débil en 4º trimestre	vender
<b>Alimentación</b>							
Coca - Cola	42.81	USD	Nueva York	879	2	ventas 4º trimestre: +7%	conservar
Danone	55.72	EUR	París	882	3	revisa a la baja objetivos beneficios 2020	vender
Deoleo	0.03	EUR	Madrid	875	4	malas perspectivas a corto plazo	vender
Diageo	2512.50	p.	Londres	882	2	resultados semestrales sin sorpresas	conservar
Ebro Foods	17.94	EUR	Madrid	884	3	su carácter defensivo le beneficia	conservar
<b>Kraft Heinz Co</b>	<b>24.24</b>	<b>USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>880</b>	<b>4</b>	<b>dificultades para relanzar crecimiento</b>	<b>conservar</b>
Mondelez Int.	47.89	USD	Nasdaq	858	3	acción ya recoge buenas perspectivas	vender
<b>Nestlé</b>	<b>97.44</b>	<b>CHF</b>	<b>Zúrich</b>	<b>884</b>	<b>2</b>	<b>cifra negocios aumenta 3,5% en 2019</b>	<b>conservar</b>
Vidrala	80.70	EUR	Madrid	878	3	su cotización está por las nubes	vender
Viscofán	49.94	EUR	Madrid	884	3	buen resistencia al pánico vendedor	conservar
<b>Distribución</b>							
Ahold Delhaize	21.28	EUR	Ámsterdam	880	3	4º trimestre mejor que lo previsto	comprar
Carrefour	14.25	EUR	París	878	3	vuelta a los beneficios en 2019	conservar
Dia	0.08	EUR	Madrid	869	4	fuertes bandazos bursátil; situación crítica	vender
Jerón. Martins	16.09	EUR	Lisboa	882	3	resultados por encima de lo esperado	conservar
Sainsbury	210.00	p.	Londres	875	3	nuevo director general en junio de 2020	vender
Sonae	0.58	EUR	Lisboa	869	3	rdos anuales por encima de lo previsto	comprar
Walmart	109.58	USD	Nueva York	846	2	prevé aumento ventas 3% en 2020-21	conservar

# CUADRO DE ACCIONES

www.ocu.org/inversiones

Nombre	Precio (1) a 27/03/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Farmacéutico</b>						
Abbott	74.56 USD	Nueva York	876	3	ventas seguirán dinámicas en 2020	vender
Alcon	45.10 CHF	Zúrich	871	3	perspectivas 2020 tranquilizadoras	conservar
AstraZeneca	6805.00 p.	Londres	883	3	dos reveses en cáncer	vender
Bayer (6)	50.89 EUR	Fráncfort	866	4	previsiones 2020 decepcionantes	conservar
Eli Lilly	134.11 USD	Nueva York	874	3	previsiones 2020 según nuestras previsiones	conservar
EssilorLuxott.	102.55 EUR	París	—	2	ingresos 9 primeros meses sin sorpresas	vender
GlaxoSmithKline	1443.00 p.	Londres	879	3	preparada para genéricos	vender
Grifols	30.15 EUR	Madrid	880	4	aunque mejoramos previsiones	vender
Merck	71.73 USD	Nueva York	880	3	se centra en sus actividades de crecimiento	conservar
<b>Novartis</b>	<b>76.00 CHF</b>	<b>Zúrich</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>productos innovadores disparan ventas</b>	<b>comprar</b>
<b>Novo Nordisk B</b>	<b>382.75 DKK</b>	<b>Copenhague</b>	<b>880</b>	<b>4</b>	<b>ralentización de sus ventas en 2020</b>	<b>conservar</b>
Pfizer	30.90 USD	Nueva York	877	3	perspectivas 2020 decepcionantes	conservar
PharmaMar	4.17 EUR	Madrid	880	5	Aplidina podría usarse para el Covid-19	vender
Philips	35.31 EUR	Ámsterdam	877	3	abandona electrodomésticos	vender
Roche GS	296.65 CHF	Zúrich	863	3	luz verde en EEUU para un test de coronavirus	conservar
<b>Sanofi</b>	<b>77.00 EUR</b>	<b>París</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>quiere constituir gigante principios activos</b>	<b>comprar</b>
<b>Teva Pharma</b>	<b>7.56 USD</b>	<b>Nueva York</b>	<b>867</b>	<b>4</b>	<b>pérdida 2019 menos fuerte que la prevista</b>	<b>conservar</b>
<b>Energía y servicios públicos</b>						
Atlantia	11.53 EUR	Milán	876	5	sin acuerdo con gobierno sobre concesiones	vender
BP	305.50 p.	Londres	881	3	quiere optar por un crecimiento "verde"	conservar
Chevron	68.78 USD	Nueva York	882	2	prevé crecimiento prudente producción	conservar
EDP	3.52 EUR	Lisboa	881	3	benef. 2019: -1% por factores no recurrentes	conservar
Enagas	17.96 EUR	Madrid	880	3	diversificación compensará recorte tarifas	conservar
Endesa	19.38 EUR	Madrid	881	3	posibles recortes tarifarios afectan sector	conservar
Enel	6.16 EUR	Milán	878	3	beneficio 2019 por debajo del previsto	conservar
<b>Engie</b>	<b>9.85 EUR</b>	<b>París</b>	<b>882</b>	<b>3</b>	<b>resultados 2019 al alza</b>	<b>comprar</b>
ENI	8.22 EUR	Milán	882	3	nuevo parque eólico en Kazajstán	conservar
<b>Exxon Mobil</b>	<b>36.95 USD</b>	<b>Nueva York</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>revisa a la baja su plan de crecimiento</b>	<b>conservar</b>
Galp Energía	9.74 EUR	Lisboa	883	3	caída petróleo penaliza al sector	conservar
<b>Iberdrola</b>	<b>8.83 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>883</b>	<b>3</b>	<b>diversificación diluye efecto tarifas</b>	<b>conservar</b>
Iren	2.05 EUR	Milán	874	3	2019 mejor que lo previsto	conservar
<b>National Grid</b>	<b>937.00 p.</b>	<b>Londres</b>	<b>877</b>	<b>3</b>	<b>endurecimiento reglamentario en Reino Unido</b>	<b>conservar</b>
Naturgy	16.57 EUR	Madrid	882	3	resultados 2019 mejores que lo esperado	conservar
Ovintiv	2.66 USD	Nueva York	874	4	debe mejorar su rentabilidad	conservar
R.Dutch Shell A	14.58 EUR	Ámsterdam	878	4	reduce inversiones previstas para este año	conservar
Red Eléctrica	16.00 EUR	Madrid	869	3	los recortes tarifarios no serán tan duros	conservar
REN	2.26 EUR	Lisboa	870	2	beneficio 2019: +2,8%	comprar
<b>Repsol</b>	<b>7.35 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>reduce sus gastos en 2020</b>	<b>conservar</b>
Siemens Gamesa	13.62 EUR	Madrid	877	4	intenta crecer en servicios con compras	vender
Total	32.25 EUR	París	883	3	programa de reducción de costes en 2020	conservar
Veolia Envir.	18.93 EUR	París	860	3	fuerte progresión resultados en 2019	conservar
<b>Químico</b>						
Air Liquide	106.90 EUR	París	857	2	aumenta margen operativo en 2019	conservar
BASF	41.50 EUR	Fráncfort	882	3	fuerte impacto en 2020 del Covid-19	conservar
Ercros	2.26 EUR	Madrid	869	3	precios de materias primas presionan márgenes	conservar
Solvay	64.40 EUR	Bruselas	882	3	resultado operativo 2020 esperado: +3%	conservar

Nuestros consejos en inversiones se basan en análisis internos y fuentes exteriores bien informadas. Nadie puede hacer previsiones seguras, ni garantizar el éxito total. No obstante, esperamos, gracias a estas informaciones, que aumenten sus posibilidades de realizar buenas inversiones.



Nombre	Precio (1) a 27/03/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Automovilístico</b>						
<b>BMW</b>	<b>45.71 EUR</b>	<b>Fráncfort</b>	<b>883</b>	<b>3</b>	<b>rentabilidad caerá este año</b>	<b>conservar</b>
Daimler	2732 EUR	Fráncfort	880	3	resultados 2019 lastrados por el "dieselgate"	conservar
FCA	6.48 EUR	Milán	874	5	acuerdo con autoridades por 730 millones eur.	vender
Michelin	75.96 EUR	París	832	3	suficientemente sólida para afrontar crisis	conservar
Peugeot	12.07 EUR	París	882	3	en buena forma antes de su fusión con FCA	conservar
Piaggio	1.53 EUR	Milán	852	2	cierra tiendas en Italia	conservar
<b>Renault</b>	<b>17.93 EUR</b>	<b>París</b>	<b>880</b>	<b>3</b>	<b>pérdidas en 2019, prudente para este año</b>	<b>conservar</b>
Tesla	514.36 USD	Nasdaq	877	4	ampliación de capital	vender
Volkswagen VZ	106.50 EUR	Fráncfort	883	4	suspende temporalmente producción europea	conservar
<b>Siderúrgico y minero</b>						
Acerinox	5.98 EUR	Madrid	875	4	peores perspectivas para el próximo ejercicio	conservar
Aperam (6)	1781 EUR	Ámsterdam	884	3	mercado del acero en dificultades	conservar
ArcelorMittal (6)	8.34 EUR	Ámsterdam	884	4	afectada por crisis china (demanda, precios)	conservar
Rio Tinto	3528.00 p.	Londres	882	3	anuncia dividendo extraordinario	vender
<b>Schnitzer Steel</b>	<b>11.21 USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>878</b>	<b>4</b>	<b>pérdidas en el primer trimestre</b>	<b>conservar</b>
<b>Construcción e inmobiliario</b>						
Acciona	90.00 EUR	Madrid	883	4	las renovables siguen tirando de sus cuentas	vender
ACS	16.06 EUR	Madrid	884	4	resultados 2019 empañados por Cimic	conservar
Coemac	2.87 EUR	Madrid	856	5	en concurso acreedores, cotización suspendida	vender
Deceuninck	1.37 EUR	Bruselas	850	3	suspende dividendo	conservar
FCC	7.50 EUR	Madrid	875	3	mejoran sus finanzas	conservar
Ferrovial	22.27 EUR	Madrid	884	4	venta de división servicios sobre la mesa	conservar
Inm. Colonial	8.39 EUR	Madrid	876	3	precio de las renovaciones al alza	conservar
Merlin Prop.	7.00 EUR	Madrid	880	3	sigue recomponiendo su cartera de activos	conservar
Sacyr	1.29 EUR	Madrid	879	3	crece en el negocio de las infraestructuras	conservar
Saint - Gobain	21.72 EUR	París	878	3	emite obligaciones	conservar
<b>Industrial y servicios</b>						
Abengoa	0.01 EUR	Madrid	870	5	delicada situación financiera	vender
Adecco	36.97 CHF	Zúrich	731	3	mejor Randstad dentro del sector	vender
Aena	105.85 EUR	Madrid	884	3	afectada corto plazo por crisis coronavirus	conservar
Agfa - Gevaert	3.22 EUR	Bruselas	884	4	vende una parte de HC IT	conservar
Airbus (6)	68.17 EUR	París	884	3	abandona objetivos 2020	conservar
Azkoyen	4.88 EUR	Madrid	871	3	negocio en Italia y Reino Unido sufrirá	vender
BME	33.40 EUR	Madrid	867	2	oferta de 34 euros/acción por parte de SIX	conservar
Bouygues	28.31 EUR	París	881	3	dividendo extraordinario 2019	conservar
bpost	6.19 EUR	Bruselas	884	3	leve impacto del coronavirus por ahora	conservar
CAF	29.80 EUR	Madrid	878	3	sigue ganando contratos en el exterior	conservar
Deutsche Post	22.76 EUR	Fráncfort	883	2	el coronavirus afectará el resultado de 2020	conservar
Duro Felguera	0.25 EUR	Madrid	878	5	alto riesgo por crisis del petróleo y Covid	vender
Ence	2.40 EUR	Madrid	882	4	demanda papel higiénico incrementa ventas	conservar
Exmar	4.02 EUR	Bruselas	875	4	gran potencial crecimiento beneficios en 2020	conservar
General Electr.	7.62 USD	Nueva York	878	5	equilibrio en resultados 2019	conservar
IAG	2.38 EUR	Madrid	884	3	reduce la capacidad al 75% en segundo trim.	conservar
Leonardo	6.04 EUR	Milán	869	5	temor al impacto del coronavirus en 2020	conservar
Nasdaq	92.78 USD	Nasdaq	872	3	buen 4º trimestre 2019	conservar
Navigator	2.07 EUR	Lisboa	868	3	beneficios 2019 caen un 25%	conservar
Prosegur	2.33 EUR	Madrid	879	4	nueva línea de negocio en 2020	conservar
Randstad	31.29 EUR	Ámsterdam	833	3	nuevo dividendo sostiene cotización	conservar
Service Point	0.42 EUR	Madrid	881	4	fuertes bandazos en bolsa, alto riesgo	vender
Técnicas Reun.	11.48 EUR	Madrid	884	4	arrastrada por el desplome del crudo	conservar
Tubacex	1.30 EUR	Madrid	883	4	petróleo le arrastra a zona de mínimos	conservar
Zardoya - Otis	6.05 EUR	Madrid	861	1	cartera de pedidos aumenta	conservar



# CUADRO DE ACCIONES

www.ocu.org/inversiones

Nombre	Precio (1) a 27/03/2020	Bolsa (2)	OCU (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Ocio</b>						
Atresmedia	2.50 EUR	Madrid	823	3	repunte del mercado publicitario	conservar
Mediaset España	3.20 EUR	Madrid	881	3	Telecinco sigue líder de audiencia	conservar
Meliá Hotels	3.75 EUR	Madrid	883	3	afectada a corto plazo por crisis coronavirus	conservar
Mondadori	1.27 EUR	Milán	862	2	retorna al dividendo	conservar
NH Hotel Group	3.74 EUR	Madrid	883	3	afectada a corto plazo por crisis coronavirus	conservar
Pearson	518.80 p.	Londres	875	3	suspende la recompra de acciones	conservar
Prisa	0.56 EUR	Madrid	842	5	recompra el 25% de Santillana	vender
Walt Disney	96.40 USD	Nueva York	872	3	pérdidas streaming pesarán en rdos.2019-20	vender
<b>Telecomunicaciones</b>						
AT & T	29.84 USD	Nueva York	865	3	resultados anuales sin sorpresas	conservar
BT Group	119.40 p.	Londres	800	4	resultado por debajo de lo esperado 3er trim.	conservar
Deutsche Telekom	11.71 EUR	Fráncfort	881	3	visto bueno a fusión T-Mobile y Sprint	conservar
<b>NOS</b>	<b>3.05 EUR</b>	<b>Lisboa</b>	<b>882</b>	<b>3</b>	<b>beneficios 2019: +4,2%</b>	<b>comprar</b>
Orange	10.94 EUR	París	871	3	resultados 2019 sin sorpresas	conservar
Telecom Italia	0.36 EUR	Milán	883	4	Elliott tiene ya menos del 7% de su capital	conservar
<b>Telefónica</b>	<b>4.13 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>880</b>	<b>3</b>	<b>reorientación geográfica</b>	<b>comprar</b>
Telefónica Bras	9.74 USD	Nueva York	875	4	se muestra optimista para 4º trimestre	comprar
Verizon	52.77 USD	Nueva York	863	2	resultados 2019 superan previsiones	conservar
<b>Vodafone Group</b>	<b>116.08 p.</b>	<b>Londres</b>	<b>869</b>	<b>3</b>	<b>mantiene objetivos anuales</b>	<b>conservar</b>
<b>Tecnológico</b>						
Accenture	162.88 USD	Nueva York	883	2	revisa a la baja objetivos 2019/20	comprar
Alphabet A	1110.26 USD	Nasdaq	880	4	se focaliza en la nube	conservar
Amper	0.14 EUR	Madrid	792	5	situación financiera todavía débil	vender
Apple	247.74 USD	Nasdaq	881	2	resultado récord en 4º trimestre 2019	conservar
Applied Mat.	45.05 USD	Nasdaq	879	3	previsiones por encima de las nuestras	comprar
Cisco Systems	38.82 USD	Nasdaq	882	2	previsiones decepcionantes para trimestre	conservar
Corning	20.74 USD	Nueva York	876	3	confirma objetivos 2023	comprar
Ericsson B	73.76 SEK	Estocolmo	872	3	último trim. 2019 algo decepcionante	conservar
EVS	12.36 EUR	Bruselas	881	3	transición hacia 4 K más lenta	conservar
Facebook	156.79 USD	Nasdaq	880	3	sólido resultado pese presiones regulatorias	conservar
<b>IBM</b>	<b>108.03 USD</b>	<b>Nueva York</b>	<b>882</b>	<b>3</b>	<b>nuevo director general</b>	<b>comprar</b>
Indra Sistemas	7.95 EUR	Madrid	882	4	precio por encima de perspectivas	vender
<b>Intel</b>	<b>52.37 USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>sus fábricas funcionan casi con normalidad</b>	<b>comprar</b>
Melexis	48.06 EUR	Bruselas	878	3	paraliza algunas actividades	comprar
Sage Group	590.00 p.	Londres	869	2	buen crecimiento en primer trimestre	conservar
Texas Instrum.	100.50 USD	Nasdaq	864	3	cuarto trimestre sin sorpresas	conservar
Xerox	17.66 USD	Nueva York	883	3	HP rechaza su nueva oferta	vender

En negrita las acciones que forman parte de nuestra cartera modelo. (1) Precio en divisa local (EUR = euro; CHF = franco suizo; p. = penique; SEK = corona sueca; USD = dólar americano). 1 CHF = 0.9459 EUR, 100 p. = 1.1172 EUR, 1 SEK = 0.0909 EUR, 1 USD = 0.9043 EUR. (2) Principal bolsa en la que cotiza la acción. (3) Último número de OCU Inversiones en el que esta acción ha sido analizada. (4) Indicador de riesgo: de 1 (el riesgo ligado asociado a la acción es bajo) a 5 (el riesgo asociado a la acción es alto). Este indicador tiene en cuenta la amplitud de las fluctuaciones de la cotización (volatilidad), el riesgo asociado a su situación financiera y el sector en el que opera, así como el cumplimiento de las reglas de buen gobierno corporativo. (5) Consejo actual a largo plazo. (6) Cotización también en la Bolsa de Madrid.

## REEMBOLSOS DE FONDOS ESPAÑOLES

## ¡5.130 millones!

La crisis del coronavirus golpea a los fondos españoles y algunos inversores empiezan a huir; pero no son mayoría.

## La mayor fuga mensual desde Lehman Brothers

La expansión del coronavirus y la crisis sanitaria que ha originado apunta a una recesión global en el plano económico que ha llevado el rojo a los mercados financieros y ha provocado la huida de dinero de los fondos españoles. En las tres primeras semanas de marzo, según la asociación de fondos, Inverco, han sufrido reembolsos netos – diferencia entre salidas y entradas de dinero – de más de 5.100 millones de euros; la mayor fuga mensual de dinero desde que allá por octubre de 2008 la quiebra de Lehman Brothers desembocara en una fuga de más de 8.000 millones de euros. Los fondos mixtos, que acaparan casi la mitad de las salidas, son los más penalizados. Pero, en cualquier caso, no hay que dramatizar.

- Esta cifra apenas representa el 2 % del patrimonio total de fondos domiciliados en España y supera por poco al dinero que había entrado previamente sumando los meses de enero y febrero. Es cierto que se trata de una salida notable pero una vez contextualizada, no deja de ser más bien residual. Esta salida pone de manifiesto la madurez de la mayoría de los partícipes, que parecen tener claro que sus objetivos pasan por un medio y largo plazo, donde la rentabilidad tiende a estabilizarse pese a los vaivenes del corto plazo.

- El comportamiento de los partícipes en estos días en los fondos con ventajas para nuestros socios evoluciona, según ese mismo patrón: en el *Metavalor Global* y el *Metavalor Dividendo* han salido algo más de un 3 % respecto a los datos de finales de febrero. Por su parte, en el *Beka Optima Global* la salida de partícipes ni siquiera alcanzan el 2 %. Buen comportamiento, pues nos parece lo más acertado en estos momentos de incertidumbre.

## INVERSIÓN EN ACCIONES

## Dividendos en el aire

El parón económico por el COVID-19 está llevando a las empresas a revisar e incluso suspender dividendos.

## Se suceden los anuncios

Que hace unas semanas una empresa – especialmente entre las grandes del Ibex –, hubiese anunciado la suspensión del pago de dividendos habría hecho saltar todas las alarmas acerca de su salud financiera. Pero el parón de la actividad al que ha conducido la pandemia del coronavirus comienza a normalizar esta situación. Y es que ante el confuso panorama cada vez son más las empresas que anuncian que suspenden o cancelan – Inditex en el primer caso y Santander en el segundo – por el momento el dividendo que los accionistas esperaban recibir con cargo a los resultados del pasado ejercicio. Y no es algo exclusivo de las compañías españolas, en el resto de Europa y EE.UU. la situación es similar.

## Conservar la caja a costa del accionista

La incertidumbre que aqueja a la economía ha dejado en papel mojado las estimaciones de beneficios para este 2020. Este contexto está llevando a las compañías a conservar su caja a costa de los accionistas. Y no descartamos que la lista de suspensiones o retrasos en el pago de dividendo siga engordando; sobre todo a medida que haya más empresas que no puedan celebrar sus Juntas Generales de accionistas con la cuarentena; pues es el órgano en el que se aprueba la cuantía de los dividendos a repartir. Confiamos en que estos vuelvan a su cauce en el futuro, pero por el momento la lista de los confirmados es escasa (vea tabla).

- Con los tipos de interés en mínimos muchos inversores han buscado en los dividendos el refugio que antes encontraban para sus ahorros en la renta fija. Pero recuerde: los dividendos no son obligatorios ni tampoco sus pagos son fijos. Si bien a largo plazo las empresas con elevada rentabilidad por dividendo suelen ofrecer mayor retorno a sus accionistas, en las actuales circunstancias que este sea un factor que determine una inversión no nos parece prudente. Para recomendar una acción nuestros analistas tienen en cuenta también otras fortalezas de las empresas como su resistencia al ciclo económico o su capacidad de generar ingresos recurrentes.

## PRÓXIMOS DIVIDENDOS ANUNCIADOS (27/03/20)

Compañía	Fecha descto.	Fecha abono	Imp.(1) Bruto	% (2)	Consejo
Bankia	09/04/20	11/04/20	0,11576	11,2	Vender
Bankinter	24/03/20	26/03/20	0,0976	3,0	Vender
BBVA	07/04/20	09/04/20	0,16	5,2	Conserv.
Ebro Foods	30/03/20	01/04/20	0,57	3,2	Conserv.
Zardoya-Otis	07/04/20	09/04/20	0,08	1,3	Conserv.

(1) Importe bruto en euros por acción (2) Porcentaje que la cuantía bruta del dividendo supone sobre la cotización de la acción.

## COMPRA DE ESFERA CAPITAL

## ¿Afecta a sus fondos?

Andbank comprará la gestora Esfera Capital. ¿Qué implica esta operación para sus fondos de inversión?

## Agencia de valores intervenida

Andbank España, comercializadora de la cuenta Myinvestor, ha llegado a un principio de acuerdo con la gestora de Esfera Capital para su compra. Previamente, el 20 de marzo, la CNMV intervino la agencia de valores de la gestora, a petición propia, por un desfase patrimonial con derivados de unos seis millones de euros. Dicha intervención no afecta a la gestora con un patrimonio aproximado de 160 millones de euros y con fondos como el mixto global de acciones *Esfera I Baelo Patrimonio (conservar)* o el *Esfera Robotics (vender)*, un fondo tecnológico con escaso peso en la robótica.

## Nuestro consejo

Ninguno de estos fondos tiene consejo de compra, pero si los tiene, conserve la calma; es la sociedad de valores la que está intervenida, no la gestora. Los fondos, al igual que los planes de pensiones, se configuran como patrimonios separados que pertenecen en exclusiva a sus partícipes. Por tanto, no responden de las deudas de la gestora, el

depositario o el comercializador en caso de quiebra de alguno. En el caso de Esfera Capital, gestora y comercializador, las participaciones están depositadas en *Santander Securities Services*. Si quebrara cualquiera de ellos, en teoría, solo tendría que lidiar con el trámite administrativo de buscar otra entidad; algo que está solventado al hacerse Andbank con la gestora. El valor liquidativo no tendría que verse afectado en este proceso, que podría demorarse meses. Si bien hasta que concluya no podrá operar, hacer reembolsos ni nuevas suscripciones a través de Esfera Capital. Pero hay otra alternativa: realizar un cambio de comercializador; o mejor aún, hacer un traspaso a otro fondo que se adapte mejor a su cartera, solicitando el traspaso a comercializadores con los que se ha llegado a un acuerdo como la propia Andbank o Myinvestor. Singular Bank (antigua Self Bank) no está entre ellas. Así podría disponer de su dinero, si lo necesitara y/u operar con normalidad. Quienes tengan cuentas de valores pueden ordenar un traspaso de la cartera hacia otro bróker (asumiendo el coste).

- Recuerde que ante un fraude no existe un fondo de cobertura para el partícipe. Es difícil que ocurra, dado el control mutuo entre gestora y depositario por la responsabilidad subsidiaria de ambos, pero no imposible. Desde OCU Inversiones llevamos años insistiendo en la creación de dicho fondo. Mientras no ocurra, sólo podemos aconsejarle no poner todos los huevos en la misma cesta.

## CALENDARIO DEL CONTRIBUYENTE

# Cita con Hacienda

El estado de alarma ha alterado algunos trámites administrativos y tributarios, pero no la cita con el Fisco.

### Se mantienen las obligaciones fiscales

Desde el 16 de marzo, las oficinas de atención al público de la Agencia Tributaria y de las Haciendas Forales están temporalmente cerradas, lo que no significa que la máquina tributaria esté parada. Si tiene que regularizar algún impuesto como el IVA o cumplir con la declaración del IRPF, la obligación no desaparece, aunque puede que se alteren los cauces para rendir cuentas al Fisco. Damos cuenta a continuación de los plazos y los canales.

### Las presentaciones siguen su curso

Los plazos para presentar declaraciones y autoliquidaciones y los que están fijados para hacer los ingresos correspondientes, no se han suspendido ni se han interrumpido. Por ejemplo, el más universal de los impuestos, el IRPF sigue manteniendo por el momento las fechas originalmente previstas. La campaña del ejercicio 2019 da comienzo el 1 de abril – fecha a partir de la que podrá acceder al borrador de declaración a través de *RentaWEB*, modificarlo y presentarlo – y termina el 30 de junio. Eso sí, si le toca pagar y desea domiciliar el pago, el último día será el 25 de junio.

- Si tenía pensado acudir en persona a presentar su declaración, podrá seguir haciéndolo a partir del 13 de mayo en las oficinas de Hacienda o en las oficinas autonómicas habilitadas para ello.
- Al igual que en años anteriores la presentación electrónica por internet podrá realizarse con DNI electrónico, certificado electrónico, Cl@ve PIN o número de referencia.
- En el caso de que usted resida en el País Vasco o en Navarra, debe saber que los territorios forales han promulgado sus propias medidas que usted puede consultar en [www.ocu.org/inversiones](http://www.ocu.org/inversiones) en la sección *Fiscalidad y Derechos > Impuestos*.
- Ante una situación excepcional como la que estamos viviendo, estas fechas y plazos son susceptibles de ser modificados. Nosotros le mantendremos oportunamente informado de todo ello.

## SEGUIMIENTO CARTERA GLOBAL FLEXIBLE

# Repunte semanal

La volatilidad, que sigue a la orden del día, esta vez ha remado a favor.

### Un soplo de aire fresco

En la semana del viernes 20 al 27 de marzo nuestra *Cartera Global Flexible* gana un 4,3 % y mitiga las pérdidas del año al 26,6 %. Sacó rédito del repunte bursátil, con el buen hacer de las principales apuestas: las acciones británicas suben un 8 % y las canadienses y noruegas casi un 6 %; y obtuvo notables ganancias en otros mercados: las indonesias ganan un 7,2 % y las portuguesas un 12 %. La parte de obligaciones también remó a favor, con italianas (+2,6 %) y noruegas (+7,2 %) a la cabeza por el repunte de su divisa.

- La volatilidad sigue campando a sus anchas. Esta vez jugó a favor, pero puede volver a cambiar de signo. El inversor a largo plazo ha de mantener la calma para sacar partido del mayor potencial que ahora acumula esta cartera (vea editorial). Recuerde que la forma más sencilla de seguirla es a través del *Metavalor Global* (+4,2 %; -25,9 % en el año), con una distribución de inversiones similar. O bien con el *Plan de Pensiones Asociado de OCU* para quienes desean sacar rédito de las ventajas fiscales de los planes.

### El verde luce en todas las estrategias

En las *carteras mixtas* también lució el verde esta semana. Dado su mayor peso en acciones, la *dinámica* (+4,8 %; -25,2 % en el año) avanzó esta vez más que la *defensiva* (+2 %; -10 % en el año) y la *equilibrada* (+2,5 %; -17,9 % en el año).

- Por su parte, los dos fondos con ventajas para nuestros socios que siguen estrategias de acciones también cerraron en positivo: el *Metavalor Dividendo*, que sigue la cartera *Experto en acciones*, avanzó un 4,6 % (-22,9 % en el año) y el *Beka Optima Global*, que combina gestión activa y pasiva y apuesta por la máxima diversificación, un 3,5 % (-24,3 % en el año).

© OCU Ediciones S.A.

Queda prohibida la reproducción total o parcial de cualquier trabajo, su tratamiento informático, la transmisión por cualquier forma o medio, ya sea electrónico, mecánico o por fotocopia, sin el permiso previo y por escrito del

editor. Editora responsable: Sagrario Luengo. Imprime Dayton Industria Gráfica S.A. Suscripción a OCU **inversiones**: pago mensual: 18,90 €; pago trimestral: 56,70 €. Suscripción a OCU **inversiones** y **Suplemento de Acciones**: pago mensual: 21,17 €; pago

trimestral: 63,51 €. Puede hacernos llegar sus consultas, respecto al contenido de esta revista, a nuestra Línea Financiera de lunes a viernes en horario de 9:00 a 14:00 en los teléfonos 902 889 488 y 913 009 141. Para consultas relacionadas con su suscripción puede llamar al

902 300 188 y 913 009 154 de lunes a viernes de 09:00 a 16:00 o a través de la web en [www.ocu.org/inversiones/contacto/](http://www.ocu.org/inversiones/contacto/). Gráficos Datastream/ Thomson Financial. Puede consultar el listado completo de nuestro equipo humano en [www.ocu.org/inversiones](http://www.ocu.org/inversiones).