

## Tipos bajos por más tiempo

### TIPOS DE INTERÉS A LARGO EN ESTADOS UNIDOS (en %)



La caída de los tipos de interés ha elevado el precio de las obligaciones; lo que junto a la subida del dólar frente al euro ha revalorizado las obligaciones estadounidenses (vea página 11).

### 100 EUROS EN EL SECTOR TECNOLÓGICO Y BOLSAS MUNDIALES



El sector tecnológico (línea azul) resiste bien el envite del coronavirus y además saca partido de la situación en medio de la pandemia. Vea las oportunidades en página 12.

Desde la crisis de 2008-2009, con la omnipresencia de los bancos centrales, nos hemos habituado a convivir con tipos de interés anormalmente bajos. En un principio se pensó que estas distorsiones monetarias serían medidas temporales para sacar a la economía mundial de la crisis. Pero lo que parecía temporal fue convirtiéndose poco a poco en permanente. Ciertamente es que no todas las autoridades monetarias contribuyeron a ello. La Reserva Federal americana remó en sentido contrario e intentó durante un tiempo volver a la normalidad monetaria, reduciendo su balance y aumentando los tipos de interés; ejemplo que no siguió Japón o la zona euro, que durante años se financió con rendimientos más bajos que los ofrecidos al otro lado del charco.

La pandemia del COVID-19 no está siendo una excepción, en cuanto a la omnipresencia del Banco Central Europeo, ni en cuanto a los rendimientos de los bonos del Tío Sam. El refugio del mundo sigue estando al otro lado del océano. No hay más que ver que ante las caídas de muchos activos las obligaciones estadounidenses – que siguen ofreciendo tipos positivos frente al negativo de la deuda alemana, por ejemplo –, salvaron los muebles; convirtiéndose así en una especie de salvavidas en las carteras de los inversores (vea página 11).

Desafortunadamente, la Reserva Federal americana se está metiendo en embarcando en un camino del que resultará muy difícil salir. Para hacer frente a la debacle

económica de la pandemia se está convirtiendo en el prestamista de último recurso, no sólo para la deuda del Gobierno de los EE.UU., sino también para la de los gobiernos locales y municipales, la de algunos bonos basura de empresas; la deuda de estudiantes o los préstamos para automóviles. Está dispuesto a recomprar todas estas deudas y al hacerlo estará asumiendo todos los riesgos asociados al crédito en los Estados Unidos. En definitiva, con su intención de fomentar la concesión de créditos, también fomentará la asunción de riesgos excesivos. Los bancos y otras entidades querrán prestar dinero a toda costa. Y si las cosas van bien sacarán provecho, pero de no ser así, la Fed pasará por caja.

Todo ello podría tener importantes implicaciones para el inversor, toda vez que la autoridad monetaria americana actuará en cooperación con el Tesoro de EE.UU., un organismo político; y los responsables políticos no tendrán interés en poner fin al apoyo de la economía. Ante este contexto, todo parece indicar que los tipos bajos seguirán a este nivel durante una larga temporada. Y esto significa para el inversor tendrá que estar dispuesto a asumir más riesgo, si quiere obtener algo más de rendimiento; como el que puede ofrecerle la inversión en acciones. De ahí, que en nuestras estrategias, en la que prima la diversificación y el largo plazo, estas tengan mayor protagonismo frente a otras inversiones.

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

#### P.02. PANORAMA

La economía china se derrumba en el primer trimestre a causa del coronavirus, que destruye a vez millones de empleos en EE.UU.

#### P.03. BOLSAS

Las bolsas oscilan frente a la esperanza de un tratamiento para el coronavirus y las malas noticias económicas.

#### P.04. ACCIONES

Ahold Delhaize  
Azkoyen  
Enel  
Santander  
Schnitzer Steel  
Telefónica  
Vodafone Group

#### P.07. CUADRO DE ACCIONES

#### P.11. ENTRE NOSOTROS

– **Fondos de acciones globales:** no todos se comportan igual en medio de la debacle de las bolsas.  
– **Obligaciones estadounidenses:** suben con fuerza y se salvan de la quema, ¿por qué?  
– El **sector tecnológico** resiste el impacto del coronavirus, ¿qué tiene de especial?

#### NO DEJE DE LEER

P. 03. **Sector petrolero:** nuestras carteras aprovecharán su potencial.

#### ACCIONES

**CAMBIO DE CONSEJO**  
NH Hotel Group  
Meliá Hotels International  
Telefónica

**COMPRAR**  
Ahold Delhaize

**VENDER**  
Azkoyen

**CONSERVAR**  
Enel  
Santander  
Schnitzer Steel

# Emergencia económica

La brutal crisis sanitaria generada por el coronavirus no deja títtere con cabeza y no hay país del mundo que se libre de sus graves secuelas.

## ESPAÑA: DESTRUCCIÓN DE EMPLEO

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, ha anunciado que pedirá de nuevo al Congreso de los Diputados la que será la tercera prórroga del estado de alarma en España, hasta el 9 de mayo. Asimismo ha vuelto a hacer un llamamiento a la unidad política para alcanzar los pactos para la reconstrucción económica y social del país. Desde el punto de vista económico, los últimos datos correspondientes al mes de febrero daban cuenta ya de una pérdida de dinamismo de nuestra economía. Por ejemplo, la *producción industrial*, que disminuyó en diciembre y se mantuvo estable en enero, cayó otro 0,3% en febrero. También el sector de la *construcción*, con una producción anual a la baja durante varios meses, atraviesa un período difícil. Pero esta desaceleración que mostraba nuestra economía en febrero resulta anecdótica en comparación con la parálisis económica de marzo y la dura recesión prevista para este año. A este respecto, en sus últimas previsiones, el Fondo Monetario Internacional apunta a una caída del PIB español del 8% en 2020. Previsión que se basa en un escenario optimista en el que la epidemia desaparecería en la segunda mitad del año y la mayor parte de las secuelas económicas se concentrarían en el segundo trimestre. Un escenario que conforme pasan las semanas *resulta cada vez menos factible*. De hecho, hoy en día tales previsiones están ya desfasadas. Así, y teniendo en cuenta la grave herida económica que causará la pandemia en nuestra economía, podríamos apuntar a una caída del PIB del 10% en 2020 o incluso superior sin poder descartar un escenario aún más pesimista. *Y es que aún estamos lejos de que se despejen un sinfín de dudas que puedan resolver una crisis sanitaria cuya solución por ahora no parece vislumbrarse de forma clara.*

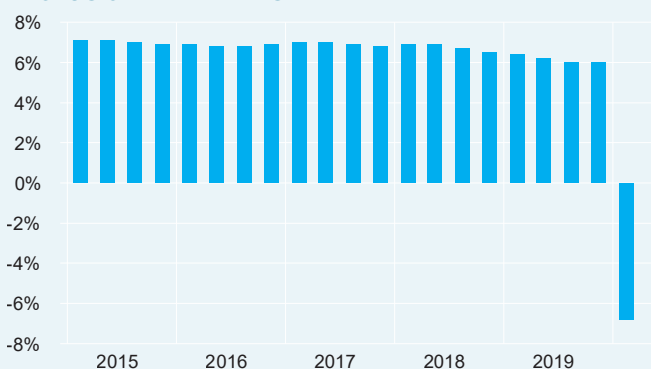
- En cuanto al mercado de deuda, a lo largo de la semana pasada los *tipos de interés a largo plazo*, los de las obligaciones a 10 años, han tendido levemente al alza cerrando la semana en el 0,80% frente al 0,78% anterior.

## EN EL EXTERIOR

- En **Estados Unidos**, la actividad económica se ha desplomado. En un país donde el consumo representa dos tercios del PIB, *las ventas al por menor* cayeron un 8,7% en marzo. Más allá de las medidas de confinamiento, del cierre de restaurantes, tiendas... tal caída tiene su razón de ser en la destrucción de más de 10 millones de empleos en las últimas dos semanas de marzo. Según una encuesta de la Reserva Federal, el 40% de los americanos tienen que pedir prestado o vender una propiedad para hacer frente a un gasto inesperado de 400 dólares. Por su parte, la *producción manufacturera* cayó un 6,3% entre febrero y marzo, la mayor caída desde febrero de 1946. La pérdida de empleos continúa, con casi 12 millones de personas sin trabajo en la primera mitad del año. Y en general, el consumo y la producción industrial siguen disminuyendo. Se da por sentado que la actividad económica se derrumbará en el segundo trimestre y que los Estados Unidos entrarán en recesión este año.

- En **China**, en el primer trimestre del año la actividad económica se ha derrumbado. En los primeros tres meses del año, *el PIB cayó un 9,8%* en comparación con el cuarto trimestre de 2019. Por lo tanto, el crecimiento anual está claramente en rojo, con un -6,8%, comparado con el aumento del 6% del PIB a finales del año pasado. Con la contención a gran escala, se esperaba una fuerte disminución de la actividad económica. Sin embargo, las cifras publicadas son peores de lo que se esperaba. A pesar del levantamiento de las restricciones en la mayoría de las regiones en marzo, las ventas al por menor siguen siendo un 15,8% inferiores a las de 2019. El aumento del desempleo, la pérdida de ingresos, la elevada inflación y la reticencia a reanudar una vida social normal están frenando el consumo de los hogares, que representaba el 57,8% del PIB en 2019.

### EVOLUCIÓN DEL PIB EN CHINA



La caída experimentada por el PIB en China ha sido mucho peor de lo que se esperaba y no se espera que vaya a recuperarse claramente a lo largo de la segunda mitad del año.

## EN SU BOLSILLO: NUESTROS CONSEJOS

- La volatilidad sigue siendo la tónica predominante en unos mercados que se muestran temerosos ante un confinamiento prolongado. En los mercados de divisas, en la última semana la crisis ha jugado a favor del dólar estadounidense frente a la moneda única. Así el euro ha llegado a intercambiarse por 1,09 USD.
- La tensión ha vuelto a predominar en los mercados de deuda de la zona euro, traduciéndose en un leve aumento de los tipos de interés de la deuda italiana.

### ¿QUÉ DESTACAMOS?

*La incertidumbre y volatilidad seguirán planeando sobre los mercados financieros. 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).*

## SECTOR PETROLERO

## Fin a la guerra de precios

Pese al fuerte impacto de la crisis del coronavirus en la demanda de crudo, nuestras carteras se aprovecharán del potencial del sector.

## Acuerdo histórico

Tras arduas negociaciones, los principales países productores de petróleo lograron un acuerdo histórico para reducir la producción. Tanto por su magnitud (un 10 % de la producción global) como por el respaldo generalizado (países del G20, con EE.UU. a la cabeza). Pero dado el impacto de la crisis del coronavirus en la demanda mundial de energía, con una contracción estimada superior al 30 %, el recorte de producción ha tenido poco impacto en el precio del petróleo (vea gráfico). De todas formas, el acuerdo tiene la virtud de zanjar la guerra de precios, una buena noticia para nuestras inversiones en cartera.

## Trasfondo positivo para Rusia

El fin de la guerra de precios parece insuficiente para sacar de la UCI al petróleo de esquisto americano (rentable a partir de unos 50 USD el barril). La economía rusa es una de las mejor preparadas para afrontar el escenario de precios bajos que se perfila con la irrupción de la pandemia (reservas de divisas colosales, menor peso del sector en una economía más diversificada...). La Bolsa de Moscú recupera un 31 % desde los mínimos del 18 de marzo (-46 % en euros en 2020). Aun así, es una de las más baratas a nivel mundial, con ratios en torno a la tercera parte de la media de las bolsas occidentales. Su riesgo es superior, pero acorde con su elevado potencial de revalorización a largo plazo.

## Noruega, bolsa y corona

Noruega es un gran exportador de petróleo y también se hará con un trozo del pastel. El sector energético copa el 20,5 % de la Bolsa de Oslo, que aprovechará el fin de la guerra de precios y el potencial de su divisa frente al euro. Y es que el desencuentro entre Rusia y Arabia Saudí llevó a la corona a perder un 21 % en 2020 (hasta el 20/03), forzando a su banco central a recortar tipos del 1,5 al 0,25 %. Desde entonces, la corona rebota un 11 % y con un endeudamiento del 36,75 % del PIB, inferior al de sus vecinos, Noruega cuenta con buenas bazas para salir airosa.

## México, a la sombra de EE.UU.

La bolsa mexicana ha perdido un 37 % desde enero, entre el fuerte castigo del peso mexicano (-22 %) y la guerra de precios. El país logró salir del acuerdo de la OPEP+ con un recorte de la producción de sólo una cuarta parte de lo solicitado inicialmente, gracias al apoyo americano. Aunque México podría sufrir turbulencias a corto plazo (expansión del Covid-19 en el país, incertidumbre sobre la gestión de la crisis...), a largo confiamos en que el país sabrá abrirse camino.

## Cómo invertir en ellos

- El **Metavalor Global**, disponible en el Supermercado de fondos OCU con ventajas exclusivas para nuestros socios, es la mejor manera para seguir nuestra estrategia Global Flexible, en la que están presentes las acciones de estos tres países (un 5 % en cada uno de ellos) y las obligaciones noruegas a largo plazo (con otro 5 %).
- Si prefiere seguir alguna de nuestras carteras mixtas, puede invertir directamente en el **BNPP Russia Equity CC** (LU0823431720) para las acciones rusas; el **Nordea 1 Norwegian Equity** (LU0173784223) para las acciones noruegas; y el **GBM Am Mexico** (LU0709028343) para las mexicanas. En el caso de la renta fija noruega, el fondo monetario **Nordea 1 - Norwegian Short-Term Bond BP EUR** (LU0173786863) es el único disponible en nuestro país.

## PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO (tipo Brent; en USD)



Los bajos precios actuales del crudo mantendrán al petróleo de esquisto americano fuera de juego. Rusia, Noruega y México saldrán ganando.

## COMENTARIO BURSÁTIL

Las bolsas bailan al son de la posible salida de la pandemia en los diferentes países.

## Una montaña rusa

Frente a los recortes de principios de semana provocados por las malas noticias económicas y las dudas sobre cuándo y cómo llegará la recuperación, las últimas jornadas bursátiles de la semana pasada devolvieron la sonrisa a los inversores ante la esperanza de un tratamiento eficaz por parte de Gilead (vea a continuación). Las bolsas mundiales se anotaron un 2,4 % gracias al tirón norteamericano (+3,6 %). Europa se contentó con un tímido 0,1 % al alza. En cambio, en los países más castigados por la pandemia se impusieron los recortes (-2 % la bolsa española). La solución sanitaria aún tardará en llegar a la población y más aún la "normalidad" económica. A corto plazo, los mercados seguirán impredecibles. Sea prudente con sus inversiones e invierta de forma diversificada, p.ej. siguiendo alguna de nuestras carteras modelo.

- Por sectores, el sector farmacéutico, muy presente en nuestra cartera Experto en acciones con un peso del 20 %, repunta un 5,6 % en la semana. Con más intensidad brilla el sector tecnológico gracias al tirón de **Amazon** (+16,3 %) y **Netflix** (+14,1 %, vender), beneficiadas por el tirón de las compras online en la cuarentena. En el lado de los recortes se situó de nuevo el sector bancario (-4,9 % en Europa). El temor a un fuerte repunte de la morosidad en los países más castigados por el virus lastra a los bancos españoles (-9,2 %). Aléjese del sector bancario en general.

## SUBIDAS Y BAJADAS SEMANALES DESTACADAS

Bolsas (*)			
Copenhague	+4,9	Moscú	-6,3
Shanghái	+3,9	Johannesburgo	-5,2
Nueva York	+3,6	Viena	-3,8
Acciones españolas (*)			
Sacyr	+8,7	Service Point	-14,3
Azkoyen	+4,3	B. Sabadell	-11,9
ACS	+4,2	BBVA	-11,3

(\*) Variación en % y en euros.

## AHOLD DELHAIZE

### Ventas trimestrales disparadas

Sector distribución  
Bolsa de Ámsterdam • 22,31 EUR  
Dividendo: 0,82 EUR (3,6%)  
Riesgo: **3**

Como esperábamos, Ahold Delhaize anuncia un resultado tranquilizador en el primer trimestre y confirma sus previsiones para 2020. Por sus buenas perspectivas y una valoración atractiva, la acción es nuestra favorita del sector.

#### Compre

Antes de conocer el resultado completo del primer trimestre el 7 de mayo, el grupo holandés de distribución ha adelantado que, para el primer trimestre, espera incrementar sus ventas un 15%, con un repunte del 14% en EE.UU. y del 10% en Europa. Tan sólo en marzo, estos crecimientos fueron del 34% y el 16% respectivamente, impulsados por la tendencia de los consumidores a hacer acopio de alimentos ante el temor de los confinamientos. El margen operativo del primer trimestre será también mejor que el del año pasado. Pero este repunte no puede extrapolarse a todo el año, dado el aumento de los costes en seguridad y protección frente al Covid-19 (el grupo ya ha destinado más de 170 millones de euros a gastos ligados a la pandemia). Para el conjunto de 2020, el grupo prevé un margen similar al de 2019 y un incremento del beneficio por acción en torno al 5%. Ahold confirma su política de dividendos (distribuir del 40 al 50% del beneficio) y prosigue con su plan de recompra de acciones propias. Estimamos un beneficio por acción de 1,70 EUR en 2020 (1,60 en 2019) y de 1,80 EUR en 2021.



La cotización apenas sufre por la pandemia del coronavirus y recoge cada vez más los frutos de la fusión de Ahold y Delhaize de 2016. Compre.

## AZKOYEN

### Rebaja de previsiones

Sector industrial y servicios  
Bolsa de Madrid • 5,06 EUR  
Dividendo: 0,00 EUR (0,0%)  
Riesgo: **3**

El primer semestre se vislumbra muy difícil para el fabricante navarro de máquinas expendedoras. Rebajamos nuestras previsiones. Acción cara.

#### Venda

Azkoyen cerró el 2019 con un incremento de los ingresos superior a lo esperado en todas sus líneas de negocio. Las divisiones más tecnológicas (Medios de pago +5,6%; Primion +7,3%) fueron las que tiraron del carro, frente al estancamiento de ingresos (+0,7%) de las máquinas expendedoras (tabaco y café). El beneficio rozó los 0,66 euros por acción, frente a los 0,64 del año anterior, por encima de nuestra previsión de 0,55 euros. Pero la situación actual es bien diferente. Alrededor de la mitad de sus centros productivos (en España y en Italia) han parado en seco con la expansión del Covid-19 en Europa. Y esta situación extrema le pilló con el pie cambiado en un año de incremento de sus gastos fijos (innovación, comerciales...). Así para 2020 hemos rebajado nuestra previsión de beneficio por acción de 0,53 a 0,06 euros. En cuanto al dividendo de 2019, su saneada situación financiera juega a favor de mantener los 0,1979 euros anunciados, que normalmente se abonan a mediados de año. Dada la violencia de la crisis y su fuerte impacto en las pymes (buena parte de ese 94% de sus clientes europeos son pequeñas y medianas empresas), también rebajamos nuestra previsión para 2021 de 0,60 a 0,50 euros.



Pese a perder una tercera parte de su valor en 2020, la acción de Azkoyen aún no nos parece ninguna ganga. Acción cara. Venda.

## ENEL

### ¡Aumento del dividendo!

Sector energía y servicios públicos  
Bolsa de Milán • 6,209 EUR  
Dividendo: 0,28 EUR (4,5%)  
Riesgo: **3**

A contracorriente, la eléctrica italiana aumenta el dividendo y prevé un impacto limitado de la crisis en el ejercicio en curso. Nosotros somos más prudentes y rebajamos nuestras previsiones. Acción correcta.

#### Mantenga

Al contrario que muchas compañías que suspenden el dividendo para afrontar la crisis en mejores condiciones financieras, Enel ha confirmado su intención de distribuir 0,328 EUR por acción, un 17% más que el año anterior. Dos razones respaldan esta decisión. La primera, los buenos resultados de 2019 con unas ventas al alza un 6,3% y un beneficio operativo un 8,3%. Y aunque el beneficio por acción en 2019 cayó de 0,47 a 0,21 EUR, esto se debe únicamente a la pérdida de valor de las centrales eléctricas de carbón (sin ella, el beneficio habría repuntado un 17%, lo que explica el aumento del dividendo). La segunda razón se debe a las previsiones de la compañía, según las cuales el impacto de la crisis actual en los resultados de 2020 se anuncia limitado. Un optimismo que nosotros no compartimos del todo. Aunque Enel goza de unos ingresos estables (actividad regulada y defensiva), la recesión de la economía y por ende del consumo energético se dejarán sentir indudablemente. Por ello, hemos rebajado nuestra previsión para 2020: estimamos un beneficio de 0,46 EUR por acción y un dividendo de 0,28 EUR (mismo nivel que en 2018).



Pese al desplome provocado por la crisis del coronavirus, la cotización se ha revalorizado en torno a un 50% en el último lustro. Mantenga.

## SANTANDER

### Panorama complicado

Sector financiero y asegurador  
Bolsa de Madrid • 1,9594 EUR  
Dividendo: 0,00 EUR (0,0%)  
Riesgo: **4**

*Las dificultades derivadas de la pandemia se multiplican para el sector bancario. Y el Santander no será una excepción. Acción correcta pero arriesgada.*

#### Mantenga

Los bancos tienen por delante un futuro incierto. La pandemia viene de la mano de una recesión mundial sin precedentes que erosionará sus beneficios en los próximos años. El negocio bancario sufrirá durante mucho más tiempo del previsto los rigores de un contexto de bajos tipos de interés que lastra su rentabilidad desde hace tiempo y que ahora se agravará con una parálisis económica que, además, volverá a incrementar la morosidad y, por ende, las pérdidas por créditos impagados. De esta forma, ni siquiera los bancos mejor diversificados, como el Santander, podrán escapar de la quema. Y es que las perspectivas de las principales regiones en las que opera, con Brasil, España y Reino Unido a la cabeza, no son muy halagüeñas. A su favor juega su nivel de solvencia, mayor ahora que en crisis precedentes. A tenor de la extraordinaria situación actual rebajamos de nuevo la previsión de beneficio para este año de 0,30 a 0,15 euros por acción y para el siguiente de 0,44 a 0,20 euros. En cuanto al dividendo, este año no prevemos reparto alguno y reducimos de 0,21 a 0,10 euros el del 2021. La acción, muy castigada, nos parece correcta. Pero dado su elevado riesgo, el inversor buen padre de familia debería alejarse de ella.



La cotización está bajo mínimos, pero el futuro se augura muy complicado. Acción correcta con alto riesgo; no apta para el inversor prudente.

## SCHNITZER STEEL

### Duro castigo bursátil

Sector siderúrgico y minero  
Bolsa Nasdaq • 14,25 USD  
Dividendo: 0,38 USD (2,6%)  
Riesgo: **4**

*El especialista de acero reciclado se ha visto duramente castigado en bolsa, primero por la guerra comercial lanzada por EE.UU. y después por la crisis sanitaria. Acción correcta incluida en la cartera Experto en acciones con un peso apenas del 2,1%.*

#### Mantenga

El grupo americano se muestra muy prudente respecto a los próximos meses. Nada sorprendente, dada la situación económica de sus grandes mercados (EE.UU., China, Turquía...). En marzo, el aprovisionamiento de chatarra del grupo sufrió alteraciones y la caída de los precios en los mercados exteriores le pasó factura. Una tendencia que debería acentuarse en los próximos meses. Dada nuestra previsión de fuerte recesión en EE.UU. (-3 % del PIB en 2020; lenta recuperación en 2021), las cuentas de este ejercicio podrían saldarse con pérdidas, al igual que ocurrió en la recesión de 2009. Para el ejercicio en curso (cierre anual el 31 de agosto), estimamos una pérdida de 0,80 USD y -0,60 para el siguiente. El grupo ha puesto en marcha un plan de ahorro de costes, pero dada la amplitud de la recesión no será muy significativo. Para incrementar la liquidez disponible, el grupo reducirá asimismo sus inversiones en un 25 % y ha echado mano de sus líneas de crédito. Pero con todo ello, Schnitzer debería ser capaz de sortear la crisis, sobre todo porque al final de trimestre anterior, su deuda estaba bajo control.



La cotización de Schnitzer Steel (en USD) ha caído más de un 50% en los dos últimos años. Acción correcta pero arriesgada. Mantenga.

## TELEFÓNICA

### Cambio de consejo

Sector telecomunicaciones  
Bolsa de Madrid • 4,109 EUR  
Dividendo: 0,20 EUR (4,9%)  
Riesgo: **3**

*La epidemia del coronavirus llega en mal momento para Telefónica. Su deuda se complica y el jugoso dividendo podría recortarse. Acción correcta incluida en la cartera Experto en acciones.*

#### Mantenga

Telefónica parecía estar por fin por el buen camino cuando a principios de año anunció la venta de sus negocios sudamericanos (salvo Telefónica Brasil) que deberían aportarle 10.000 millones de euros y aliviar su problema de endeudamiento (38.000 millones de euros). Pero la epidemia del coronavirus y sus consecuencias económicas le complican las cosas. No creemos que pueda cumplir sus objetivos para 2020 de ventas y beneficio operativo estables. Y por las actividades sudamericanas podría obtener ahora mucho menos que antes de la crisis. Habida cuenta de las fuertes inversiones en el 5G y unos costes adicionales por la reducción de su relación comercial con Huawei como proveedor principal de sus equipos de telecomunicaciones por otros más caros, Telefónica tiene a nuestro entender muchas papeletas para recortar el dividendo. Así, los 0,40 euros por acción previstos para 2020 podrían verse reducidos a la mitad. Ante este panorama, nos parece prudente no comprar. Puede eso sí mantenerla: al precio actual, cercano a los mínimos históricos, el riesgo de caídas nos parece relativamente limitado. Estimamos un beneficio por acción de 0,54 EUR en 2020 y 0,57 en 2021.



La crisis del coronavirus aleja la perspectiva de un rebote de la cotización, cercana a mínimos históricos. No compre; manténgala a largo.

## VODAFONE GROUP

### Europa en su punto de mira

Sector telecomunicaciones  
Bolsa de Londres • 108,88 pen.  
Dividendo: 5,22 pen. (4,8%)  
Riesgo: 3

*La reducción de la deuda va por buen camino. Las perspectivas de crecimiento son limitadas por las fuertes inversiones en 5G, difíciles de rentabilizar. Acción incluida en la cartera del Experto en acciones.*

#### Mantenga

Este año Vodafone ha anunciado la venta de su filial egipcia y la fusión en Italia de sus antenas móviles con las de Telecom Italia. A principio de 2021, tiene previsto sacar a bolsa su división de antenas móviles (62.000 antenas en 10 países) por un valor estimado de más de 10.000 millones de euros. Unas operaciones estas indispensables para reducir su fuerte endeudamiento, cercano a los 50.000 millones de euros, tras la compra en 2019 de las actividades europeas de Liberty Global. Una adquisición que ha permitido al gigante británico ser capaz de ofrecer un servicio completo (fijo, móvil, internet, TV) en la mayoría de países donde está presente. El grupo apuesta por Europa, olvidándose de malas experiencias en el exterior, sobre todo en India. Los resultados del primer semestre se han visto lastrados por una nueva caída en el valor de sus actividades por las dificultades del grupo en India. Por ello, es de esperar una fuerte pérdida en el conjunto del ejercicio 2019/20 (cerrado el 31 de marzo). En este contexto, prevemos una nueva rebaja del dividendo en 2020/21. Estimamos una pérdida de 6,18 peniques por acción en 2019/20 y un beneficio de 5,50 en 2020/21.



En mínimos de los últimos años, la cotización (en peniques) sufre por la debilidad de las perspectivas de crecimiento. Mantenga.

## AGCIONA

-4,1% Vender

Acciona ha comprado al fondo KKR su participación en la filial internacional de energía renovable. Acciona incrementa así el control en su filial de renovables hasta el 80% desde el 66% anterior. El 20% restante será adquirido por una filial de la aseguradora francesa Axa (-3,9%; conservar). Acción cara.

## ADIDAS

-3,4% Vender

Para poder beneficiarse de un préstamo del Estado alemán que le garantice mayor flexibilidad financiera en la crisis sanitaria, Adidas renuncia a distribuir un dividendo con cargo a 2019. El especialista en equipamiento deportivo ya había anunciado anteriormente la suspensión del plan de recompra de acciones propias y la cancelación de los bonus a sus directivos. Acción cara.

## BME

0% Acuda a la opa

Vía libre al grupo suizo Six para hacerse con el control del gestor español de los mercados españoles. Los accionistas de BME aún tienen que pronunciarse sobre la oferta en una próxima Junta de accionistas. Nosotros no prevemos problemas para su aprobación: el precio de 33,40 EUR, todo en efectivo, nos parece interesante. Indique a su intermediario que acepta la oferta.

## DIA

-9,4% Vender

El grupo español de descuento ha avanzado el dato de sus ventas durante el primer trimestre de 2020. Al contrario de lo que esperaba el mercado (la cotización se había disparado más de un 150% desde los mínimos de marzo), las ventas cayeron un 2,1%, por el cierre de puntos de venta y el impacto negativo de las divisas emergentes. Hasta ahora, las medidas emprendidas por la nueva dirección del grupo no logran traducirse en una mejora palpable de su negocio. Acción cara.

## FCG

+0,1% Conservar

La elevada dependencia del mercado español podría pasar factura a la constructora española ante un futuro inmediato de los más incierto. Sus ingresos crecieron un 4,8% en 2019 por el tirón de divisiones como el agua (+6,4%) o la construcción (+3,9%). No obstante, la mejora en sus finanzas (gastos financieros -30%) ha sido el verdadero motor del crecimiento. Acción correcta

## GILEAD

+14,2% Comprar

La biotecnológica americana se dispara en bolsa tras publicar unos resultados positivos de uno de sus medicamentos contra ciertos síntomas severos del Covid-19. Por el momento no hay nada definitivo. Acción arriesgada recomendable únicamente para el especulador.

## INTESA SANPAOLO

-4,7% Conservar

El banco italiano no pagará dividendos hasta octubre de 2020. Entonces evaluará la situación y decidirá si realiza o no un pago al final de año. Nosotros creemos que no lo abonará: la crisis económica será muy fuerte y el riesgo de que Italia adopte nuevas medidas sanitarias de contención en otoño es muy elevado. Acción correcta, pero más arriesgada que la media.

## MERLIN PROPERTIES

-9,5% Conservar

Merlin Properties ha rebajado fuertemente el sueldo a sus directivos y además podría recortar el dividendo de 2019 casi a la mitad. La compañía inmobiliaria tiene previsto abonar un dividendo comple-

mentario de 0,145 euros por acción en los próximos meses y pospone la decisión de desembolsar los 0,174 euros adicionales en función de la evolución del mercado. Nosotros, por prudencia, estimamos que no lo abonará y lo descontamos ya de nuestras estimaciones. Con todo, acción correcta.

## NH HOTEL / MELIÁ HOTELS

-8,5% Vender /

-3,9% Vender

La patronal del sector del turismo español da por perdido al menos el 80% del negocio del año ante el parón de Semana Santa y las incertidumbres de la campaña de verano. Nosotros creemos que hasta que la crisis sanitaria no se solucione, el sector no empezará a recuperarse y lo hará lentamente. No prevemos pagos de dividendos por parte de los grupos hoteleros en los dos próximos años. Rebajamos con fuerza nuestras previsiones tanto para Aena (+0,7%) como para los grupos hoteleros NH Hotel y Meliá Hotels y subimos nuestra apreciación del nivel de riesgo para todas ellas de 3 a 4 (en una escala de 1 a 5). Cambiamos el consejo a vender para NH Hotel y Meliá Hotels. Por su parte, Aena mantiene el consejo de mantener, pero sólo para aquellos inversores a los que no les asuste el riesgo.

## SAGE GROUP

+2,8% Conservar

El grupo británico de programas informáticos de gestión empresarial ha suspendido su plan de recompra de acciones propias y suprime sus previsiones de crecimiento para 2020. Los clientes de Sage posponen sus decisiones de inversión, lo que rebaja las perspectivas de crecimiento del grupo, sólido financieramente hablando. Acción correcta.

#### 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 17/04/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Financiero y asegurador</b>						
<b>Aegon</b>	<b>2.23 EUR</b>	<b>Ámsterdam</b>	<b>887</b>	<b>3</b>	<b>anula dividendo fin 2019</b>	<b>comprar</b>
Ageas	31.56 EUR	Bruselas	887	3	Fuerte recorte del dividendo 2019	conservar
Alba	33.55 EUR	Madrid	871	3	descuento aceptable e inversiones correctas	conservar
<b>Axa</b>	<b>14.92 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	23.28 USD	Nueva York	876	3	aumenta las provisiones de crédito	conservar
Bankia	0.94 EUR	Madrid	854	4	holgada posición de solvencia	vender
Bankinter	3.58 EUR	Madrid	829	3	cotización ya recoge la fortaleza del negocio	vender
Barclays Bank	90.71 p.	Londres	866	4	suprime dividendo complementario 2019	conservar
BBVA	2.66 EUR	Madrid	884	4	Mexico es su principal baza	conservar
BCP	0.10 EUR	Lisboa	886	4	sin dividendo en 2019	conservar
BlackRock	476.87 USD	Nueva York	884	3	primer trimestre según lo esperado	conservar
BNP Paribas	25.47 EUR	París	883	3	renuncia al dividendo 2019	comprar
CaixaBank	1.61 EUR	Madrid	885	4	recorta dividendo por el efecto coronavirus	vender
Catalana Occid.	18.38 EUR	Madrid	798	4	cotización ya recoge el buen tono del negocio	vender
ING	4.84 EUR	Ámsterdam	884	4	suspende dividendo final ejercicio 2019	conservar
Intesa Sanpaolo	1.38 EUR	Milán	879	4	sigue adelante con la OPA sobre Ubi Banca	conservar
Mapfre	1.73 EUR	Madrid	872	3	advierte de menores beneficios	conservar
Sabadell	0.39 EUR	Madrid	886	4	demasiados nubarrones en el horizonte	vender
Santander	1.96 EUR	Madrid	886	4	cancela el dividendo de 2019 y el de 2020	conservar
Société Génér.	13.94 EUR	París	887	4	suprime dividendo 2019	conservar
<b>UBS Group</b>	<b>9.27 CHF</b>	<b>Zúrich</b>	<b>876</b>	<b>2</b>	<b>desea pagar dividendo en 2019</b>	<b>comprar</b>
<b>Bienes de consumo</b>						
Ad. Domínguez	4.36 EUR	Madrid	875	3	extiende ERTE al 76% de su personal	vender
adidas Group	218.10 EUR	Fráncfort	884	2	anula el dividendo de 2019	vender
Inditex	25.55 EUR	Madrid	885	3	no se escapa de la crisis del coronavirus	vender
Kimberly-Clark	141.94 USD	Nueva York	861	2	previsiones 2020 decepcionantes	conservar
L'Oréal	247.60 EUR	París	884	3	su resultado cayó un 4,8% en el 1 <sup>er</sup> trimestre	vender
LVMH	358.00 EUR	París	887	3	su resultado cayó un 17% en el 1 <sup>er</sup> trimestre	vender
Procter&Gamble	124.69 USD	Nueva York	859	2	resultados trimestrales sin pena ni gloria	vender
Sioen	17.05 EUR	Bruselas	883	3	suprime dividendo ejercicio 2019	conservar
Unilever	45.68 EUR	Ámsterdam	879	2	crecimiento débil en 4 <sup>o</sup> trimestre	vender
<b>Alimentación</b>						
Coca - Cola	48.06 USD	Nueva York	879	2	no alcanzará objetivos 2020	conservar
Danone	63.62 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	2711.00 p.	Londres	882	2	suspende objetivos 2020 por el coronavirus	conservar
Ebro Foods	18.82 EUR	Madrid	884	3	su carácter defensivo le beneficia	conservar
<b>Kraft Heinz Co</b>	<b>29.33 USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>880</b>	<b>4</b>	<b>dificultades para relanzar crecimiento</b>	<b>conservar</b>
Mondelez Int.	53.48 USD	Nasdaq	858	3	acción ya recoge buenas perspectivas	vender
<b>Nestlé</b>	<b>106.04 CHF</b>	<b>Zúrich</b>	<b>884</b>	<b>2</b>	<b>cifra negocios aumenta 3,5% en 2019</b>	<b>conservar</b>
Vidrala	80.10 EUR	Madrid	878	3	su cotización está por las nubes	vender
Viscofán	50.60 EUR	Madrid	884	3	buna resistencia al pánico vendedor	conservar
<b>Distribución</b>						
Ahold Delhaize	22.31 EUR	Ámsterdam	886	3	cifra negocio: +15% en primer trimestre	comprar
Carrefour	14.00 EUR	París	886	3	vuelta a los beneficios en 2019	conservar
Dia	0.13 EUR	Madrid	886	4	muy arriesgada a largo plazo	vender
Jerón. Martins	15.88 EUR	Lisboa	882	3	aplaza presentación resultados	conservar
Sainsbury	201.30 p.	Londres	886	3	nuevo director general en junio de 2020	vender
Sonae	0.67 EUR	Lisboa	886	3	rdos anuales por encima de lo previsto	comprar
Walmart	132.12 USD	Nueva York	886	2	prevé aumento ventas 3% en 2020-21	conservar

# CUADRO DE ACCIONES

www.ocu.org/inversiones

Nombre	Precio (1) a 17/04/2020	Bolsa (2)	OCU (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Farmacéutico</b>						
Abbott	96.01 USD	Nueva York	876	3	nuevo test covid-19 aprobado en EEUU	vender
Alcon	50.20 CHF	Zúrich	871	3	adopta medidas para preservar liquidez	conservar
AstraZeneca	7970.00 p.	Londres	883	3	dos reveses en cáncer	vender
Bayer (6)	59.01 EUR	Fráncfort	866	4	previsiones 2020 decepcionantes	conservar
Eli Lilly	157.29 USD	Nueva York	874	3	previsiones 2020 según nuestras previsiones	conservar
EssilorLuxott.	111.10 EUR	París	—	2	anula el dividendo	vender
GlaxoSmithKline	1660.60 p.	Londres	879	3	preparada para genéricos	vender
Grifols	30.28 EUR	Madrid	886	4	aunque mejoramos previsiones	vender
Merck	83.46 USD	Nueva York	880	3	se centra en sus actividades de crecimiento	conservar
<b>Novartis</b>	<b>86.00 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>431.05 DKK</b>	<b>Copenhague</b>	<b>887</b>	<b>4</b>	<b>ralentización de sus ventas en 2020</b>	<b>conservar</b>
Pfizer	36.91 USD	Nueva York	886	3	perspectivas 2020 decepcionantes	conservar
PharmaMar	4.41 EUR	Madrid	885	5	Aplidina podría usarse para el Covid-19	vender
Philips	37.45 EUR	Ámsterdam	877	3	abandona electrodomésticos	vender
Roche GS	326.85 CHF	Zúrich	863	3	luz verde en EEUU para un test de coronavirus	conservar
<b>Sanofi</b>	<b>86.57 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>10.27 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	12.72 EUR	Milán	876	5	busca acuerdo concesiones	vender
BP	303.55 p.	Londres	881	3	quiere optar por un crecimiento "verde"	conservar
Chevron	87.17 USD	Nueva York	882	2	modera sus inversiones	conservar
EDP	3.78 EUR	Lisboa	881	3	su producción eléctrica sube 2% 1º trimestre	conservar
Enagas	19.56 EUR	Madrid	880	3	diversificación compensará recorte tarifas	conservar
Endesa	19.55 EUR	Madrid	886	3	posibles recortes tarifarios afectan sector	conservar
Enel	6.21 EUR	Milán	878	3	por ahora, confirma dividendo	conservar
<b>Engie</b>	<b>9.49 EUR</b>	<b>París</b>	<b>887</b>	<b>3</b>	<b>anula dividendo 2019</b>	<b>comprar</b>
ENI	8.59 EUR	Milán	885	3	nuevo parque eólico en Kazajistán	conservar
<b>Exxon Mobil</b>	<b>43.22 USD</b>	<b>Nueva York</b>	<b>887</b>	<b>3</b>	<b>recorta costes de producción</b>	<b>conservar</b>
Galp Energia	9.63 EUR	Lisboa	883	3	recorte de gastos e inversiones	conservar
<b>Iberdrola</b>	<b>8.98 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>886</b>	<b>3</b>	<b>diversificación diluye efecto tarifas</b>	<b>conservar</b>
Iren	2.12 EUR	Milán	886	3	2019 mejor que lo previsto	conservar
<b>National Grid</b>	<b>904.20 p.</b>	<b>Londres</b>	<b>877</b>	<b>3</b>	<b>endurecimiento reglamentario en Reino Unido</b>	<b>conservar</b>
Naturgy	15.31 EUR	Madrid	887	3	resultados 2019 mejores que lo esperado	conservar
Ovintiv	4.04 USD	Nueva York	874	4	debe mejorar su rentabilidad	conservar
R.Dutch Shell A	15.93 EUR	Ámsterdam	886	4	reduce inversiones previstas para este año	conservar
Red Eléctrica	15.23 EUR	Madrid	887	3	los recortes tarifarios no serán tan duros	conservar
REN	2.44 EUR	Lisboa	887	2	beneficio 2019: +2,8%	comprar
<b>Repsol</b>	<b>7.79 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>884</b>	<b>3</b>	<b>reduce sus gastos en 2020</b>	<b>conservar</b>
Siemens Gamesa	13.57 EUR	Madrid	886	4	intenta crecer en servicios con compras	vender
Total	31.02 EUR	París	885	3	programa de reducción de costes en 2020	conservar
Veolia Envir.	19.88 EUR	París	860	3	suspende sus previsiones para 2020	conservar
<b>Químico</b>						
Air Liquide	120.80 EUR	París	887	2	aumenta producción respiradores	conservar
BASF	45.52 EUR	Fráncfort	882	3	fuerte impacto en 2020 del Covid-19	conservar
Ercros	2.52 EUR	Madrid	869	3	precios de materias primas presionan márgenes	conservar
Solvay	69.54 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 17/04/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Automovilístico</b>						
<b>BMW</b>	<b>51.98 EUR</b>	<b>Fráncfort</b>	<b>883</b>	<b>3</b>	<b>rentabilidad caerá este año</b>	<b>conservar</b>
Daimler	29.00 EUR	Fráncfort	880	3	resultados 2019 lastrados por el "dieseltgate"	conservar
FCA	7.32 EUR	Milán	874	5	aplaza junta de accionistas y dividendo	vender
Michelin	88.66 EUR	París	885	3	rebaja dividendo a 2 eur. en 2020	conservar
Peugeot	11.70 EUR	París	882	3	condiciones fusión con FCA podrían cambiar	conservar
Piaggio	1.68 EUR	Milán	852	2	acuerdo de reapertura	conservar
<b>Renault</b>	<b>16.38 EUR</b>	<b>París</b>	<b>880</b>	<b>3</b>	<b>suprime dividendo 2019</b>	<b>conservar</b>
Tesla	753.89 USD	Nasdaq	887	4	objetivos ventas 2020 difíciles de alcanzar	vender
Volkswagen VZ	124.34 EUR	Fráncfort	883	4	suspende temporalmente producción europea	conservar
<b>Siderúrgico y minero</b>						
Acerinox	6.59 EUR	Madrid	875	4	peores perspectivas para el próximo ejercicio	conservar
Aperam (6)	21.84 EUR	Ámsterdam	884	3	aplaza la recompra de acciones	conservar
ArcelorMittal (6)	8.88 EUR	Ámsterdam	887	4	lastrada por caída mercado automóvil Europa	conservar
Rio Tinto	3816.50 p.	Londres	882	3	anuncia dividendo extraordinario	vender
<b>Schnitzer Steel</b>	<b>14.25 USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>878</b>	<b>4</b>	<b>degradación de sus resultados</b>	<b>conservar</b>
<b>Construcción e inmobiliario</b>						
Acciona	93.25 EUR	Madrid	885	4	las renovables siguen tirando de sus cuentas	vender
ACS	20.85 EUR	Madrid	884	4	resultados 2019 empañados por Cimic	conservar
Coemac	2.87 EUR	Madrid	856	5	en concurso acreedores, cotización suspendida	vender
Deceuninck	1.38 EUR	Bruselas	886	3	suspende dividendo	conservar
FCC	7.76 EUR	Madrid	875	3	mejoran sus finanzas	conservar
Ferrovial	23.46 EUR	Madrid	884	4	venta de división servicios sobre la mesa	conservar
Inm. Colonial	8.20 EUR	Madrid	876	3	precio de las renovaciones al alza	conservar
Merlin Prop.	7.53 EUR	Madrid	885	3	sigue recomponiendo su cartera de activos	conservar
Sacyr	1.64 EUR	Madrid	887	3	crece en el negocio de las infraestructuras	conservar
Saint - Gobain	24.81 EUR	París	878	3	emite obligaciones	conservar
<b>Industrial y servicios</b>						
Abengoa	0.01 EUR	Madrid	885	5	delicada situación financiera	vender
Adecco	41.23 CHF	Zúrich	731	3	mejor Randstad dentro del sector	vender
Aena	122.40 EUR	Madrid	885	4	crisis sanitaria penalizará al turismo	conservar
Agfa - Gevaert	3.77 EUR	Bruselas	884	4	vende una parte de HC IT	conservar
Airbus (6)	56.80 EUR	París	884	3	abandona objetivos 2020	conservar
Azkoyen	5.06 EUR	Madrid	871	3	negocio en Italia y Reino Unido sufrirá	vender
BME	33.24 EUR	Madrid	885	2	acuda a la OPA	acuda a la OPA
Bouygues	26.33 EUR	París	881	3	suspende dividendo 2019	conservar
bpost	6.10 EUR	Bruselas	884	3	suprime último dividendo 2019	conservar
CAF	29.65 EUR	Madrid	878	3	sigue ganando contratos en el exterior	conservar
Deutsche Post	26.35 EUR	Fráncfort	883	2	el coronavirus afectará el resultado de 2020	conservar
Duro Felguera	0.26 EUR	Madrid	885	5	alto riesgo por crisis del petróleo y Covid	vender
Ence	2.81 EUR	Madrid	882	4	demanda papel higiénico incrementa ventas	conservar
Exmar	4.10 EUR	Bruselas	875	4	gran potencial crecimiento beneficios en 2020	conservar
General Electr.	6.84 USD	Nueva York	878	5	equilibrio en resultados 2019	conservar
IAG	2.68 EUR	Madrid	884	3	reduce la capacidad al 75 % en segundo trim.	conservar
Leonardo	6.66 EUR	Milán	886	5	temor al impacto del coronavirus en 2020	conservar
Nasdaq	111.24 USD	Nasdaq	872	3	buen 4º trimestre 2019	conservar
Navigator	2.36 EUR	Lisboa	868	3	beneficios 2019 caen un 25 %	conservar
Prosegur	2.17 EUR	Madrid	887	4	nueva línea de negocio en 2020	conservar
Randstad	34.79 EUR	Ámsterdam	833	3	nuevo dividendo sostiene cotización	conservar
Service Point	0.41 EUR	Madrid	881	4	fuertes bandazos en bolsa, alto riesgo	vender
Técnicas Reun.	12.69 EUR	Madrid	884	4	arrastrada por el desplome del crudo	conservar
Tubacex	1.40 EUR	Madrid	883	4	petróleo le arrastra a zona de mínimos	conservar
Zardoya - Otis	6.04 EUR	Madrid	885	1	cartera de pedidos aumenta	conservar



# CUADRO DE ACCIONES

www.ocu.org/inversiones

Nombre	Precio (1) a 17/04/2020	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
<b>Ocio</b>						
Atresmedia	2.39 EUR	Madrid	823	3	repunte del mercado publicitario	conservar
Mediaset España	3.40 EUR	Madrid	881	3	Telecinco sigue líder de audiencia	conservar
Meliá Hotels	4.20 EUR	Madrid	883	4	crisis sanitaria penalizará al turismo	vender
Mondadori	1.30 EUR	Milán	886	2	suprime dividendo	conservar
NH Hotel Group	3.20 EUR	Madrid	883	4	crisis sanitaria penalizará al turismo	vender
Pearson	488.00 p.	Londres	886	3	suspende la recompra de acciones	conservar
Prisa	0.56 EUR	Madrid	842	5	recompra el 25% de Santillana	vender
Walt Disney	106.63 USD	Nueva York	872	3	pérdidas streaming pesarán en rdos.2019-20	vender
<b>Telecomunicaciones</b>						
AT & T	31.23 USD	Nueva York	865	3	resultados anuales sin sorpresas	conservar
BT Group	120.60 p.	Londres	800	4	resultado por debajo de lo esperado 3er trim.	conservar
Deutsche Telekom	12.57 EUR	Fráncfort	881	3	visto bueno a fusión T-Mobile y Sprint	conservar
<b>NOS</b>	<b>3.36 EUR</b>	<b>Lisboa</b>	<b>882</b>	<b>3</b>	<b>beneficios 2019: +4,2%</b>	<b>comprar</b>
Orange	11.37 EUR	París	871	3	reduce un 29% el dividendo a 0,50 euros	conservar
Telecom Italia	0.35 EUR	Milán	883	4	Elliott tiene ya menos del 7% de su capital	conservar
<b>Telefónica</b>	<b>4.11 EUR</b>	<b>Madrid</b>	<b>880</b>	<b>3</b>	<b>el coronavirus complica la reducción de deuda</b>	<b>conservar</b>
Telefónica Bras	9.17 USD	Nueva York	875	4	se muestra optimista para 4º trimestre	comprar
Verizon	58.46 USD	Nueva York	863	2	resultados 2019 superan previsiones	conservar
<b>Vodafone Group</b>	<b>108.88 p.</b>	<b>Londres</b>	<b>869</b>	<b>3</b>	<b>la cesión de activos continúa</b>	<b>conservar</b>
<b>Tecnológico</b>						
Accenture	175.09 USD	Nueva York	883	2	revisa a la baja objetivos 2019/20	comprar
Alphabet A	1279.00 USD	Nasdaq	880	4	se focaliza en la nube	conservar
Amper	0.16 EUR	Madrid	792	5	situación financiera todavía débil	vender
Apple	282.80 USD	Nasdaq	881	2	presenta el nuevo iPhone SE a 399 dólares	conservar
Applied Mat.	53.20 USD	Nasdaq	879	3	previsiones por encima de las nuestras	comprar
Cisco Systems	42.48 USD	Nasdaq	882	2	previsiones decepcionantes para trimestre	conservar
Corning	20.72 USD	Nueva York	886	3	confirma objetivos 2023	comprar
Ericsson B	86.60 SEK	Estocolmo	887	3	último trim. 2019 algo decepcionante	conservar
EVS	14.58 EUR	Bruselas	885	3	transición hacia 4 K más lenta	conservar
Facebook	179.24 USD	Nasdaq	880	3	sólido resultado pese presiones regulatorias	conservar
<b>IBM</b>	<b>120.12 USD</b>	<b>Nueva York</b>	<b>882</b>	<b>3</b>	<b>nuevo director general</b>	<b>comprar</b>
Indra Sistemas	7.93 EUR	Madrid	882	4	precio por encima de perspectivas	vender
<b>Intel</b>	<b>60.36 USD</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>885</b>	<b>3</b>	<b>sus fábricas funcionan casi con normalidad</b>	<b>comprar</b>
Melexis	48.14 EUR	Bruselas	887	3	suprime dividendo final 2019	comprar
Sage Group	631.80 p.	Londres	869	2	suspende sus previsiones de crecimiento	conservar
Texas Instrum.	113.55 USD	Nasdaq	864	3	cuarto trimestre sin sorpresas	conservar
Xerox	18.12 USD	Nueva York	886	3	renuncia a la compra de HP	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 = 0.9507 EUR, 100 p. = 1.1483 EUR, 1 SEK = 0.0921 EUR, 1 USD = 0.9184 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.

## RESPONDEMOS A SUS PREGUNTAS: BOLSAS

## Recuperar lo invertido

“A comienzos de año invertí en Bolsa con un fondo. ¿Cuándo estiman que recuperaré lo invertido sin pérdidas?”

### La respuesta está en el largo plazo

Responder al interrogante que nos plantea este socio con una fecha exacta, lamentablemente no está en nuestra mano, ni en la de ningún analista. El hecho es que la caída sufrida por las Bolsas de todo el mundo desde que comenzara la crisis sanitaria se sale fuera de lo normal; como también se sale fuera de lo común la recuperación que han tenido los mercados en las últimas semanas. No obstante, aunque no sea posible fijar un plazo concreto, sí podemos ofrecerle una “fotografía” de lo que esperar en el largo plazo.

- Hemos analizado el comportamiento y la rentabilidad de las Bolsas mundiales en su conjunto desde 1973, es decir, más de 12.000 jornadas bursátiles, a diferentes plazos. El 53,4 % de las jornadas bursátiles arrojaron rentabilidades positivas a un día, mientras que este porcentaje superó el 80 % a los cinco años y se aproximó al 100 % a los diez. Es más, estos porcentajes se elevan en caso de incluir los dividendos.
- En definitiva, a medida que aumenta el plazo de la inversión suben las probabilidades de obtener ganancias. O lo que es lo mismo: invertir a largo plazo funciona, pues es donde una estrategia debe dar el do de pecho.

### PROBABILIDAD DE OBTENER GANANCIAS EN LA BOLSA MUNDIAL SEGÚN EL PLAZO

	Días		Meses		Años		
	1	1	6	1	5	10	
Sin dividendos	53,4%	59,5%	67,4%	72,6%	86,3%	97,3%	
Con dividendos	54,4%	62,1%	72,2%	77,0%	92,7%	99,8%	

## FONDOS DE ACCIONES GLOBALES

## No todos son iguales

La pandemia lastra las bolsas mundiales y, por ende, a los fondos que invierten en ellas. Pero no a todos por igual.

### Evolución de los fondos recomendados

La crisis sanitaria provocada por el coronavirus se ha cebado con los mercados de acciones, que arrastran elevadas pérdidas en lo que llevamos de 2020. Las bolsas mundiales en su conjunto ceden en torno a un 14 %, en parte beneficiadas por el elevado peso que en ellas tienen las acciones estadounidenses, que caen “solo” un 11 %. Comparativamente, ceden bastante menos que el resto de mercados: p.ej., las bolsas europeas caen el doble, en torno al 22 %. Esto ha beneficiado a los fondos de acciones globales **Fundsmith Feeder EUR T** y **MS INVF Global Opportunities A**, en los que las acciones yanquis – con alrededor del 60 % de las inversiones totales – y el sector tecnológico, uno de los menos castigados, tienen un peso significativo. Tampoco salen mal parados los fondos de gestión pasiva,

que replican índices de acciones mundiales (vea tabla). Así como los dos fondos con ventajas para socios: el **Metavalor Dividendo** y el **Beka Optima Global**, ambos con resultados mucho mejores que la mayoría de los fondos de acciones globales.

### Una mirada más amplia los pone en valor

Tenga en cuenta que en nuestro país son más de 2.000 los fondos disponibles que invierten en acciones globales. De ellos, algo más de 200 son españoles. Por ejemplo, fondos tan populares entre los inversores por los gestores que los capitanean como los de Bestinver, AzValor, Horos o Cobas, que apuestan de forma decidida por una gestión activa. Echando un vistazo a sus resultados (vea tabla) es como mejor se pone en valor los cosechados por nuestros fondos recomendados, con pérdidas mucho más limitadas. Y ello sin contar con la retrocesión anual a la que usted tiene derecho: el 1,4 % anual con el **Metavalor Dividendo**, el 0,5 % anual con el **Beka Optima Global**, por ser socio de OCU Inversiones y contratarlos a través del **Supermercado de Fondos OCU** de Singular Bank.

### FONDOS DE ACCIONES GLOBALES

Nombre	ISIN	Rendimiento (1)
<b>MS INVF Global Opp. A</b>	LU0552385295	-2,0%
<b>Fundsmith Feeder EUR T</b>	LU0690375182	-5,4%
<b>Amundi Index Wd AE</b>	LU0996182563	-13,5%
<b>iShares Core MSCI Wd</b>	IE00B4L5Y983	-11,4%
<b>iShares World Eq Index</b>	LU0836512615	-11,6%
<b>Metavalor Dividendo</b>	ES0162701009	-16,4%
<b>Beka Optima Global</b>	ES0114289004	-18,1%
Horos Internacional	ES0146309002	-25,1%
Bestinver Internacional	ES0114638036	-29,5%
Bestifond	ES0114673033	-29,7%
AzValor Internacional	ES0112611001	-33,6%
Cobas Selección	ES0124037005	-42,7%
Cobas Internacional	ES0119199000	-43,0%

En negrita los fondos con consejo de compra. (1) Rendimiento de los fondos en 2020, a cierre del 17/04.

## OBLIGACIONES ESTADOUNIDENSES

## ¿Un salvavidas?

En un año donde el rojo luce en casi todas las inversiones, las obligaciones estadounidenses se salvan de la quema.

### Efecto amortiguador

Las **obligaciones soberanas estadounidenses**, presentes en nuestra **Cartera Mixta Equilibrada** con un peso del 15 %, amortiguan la caída generalizada de los mercados de acciones en lo que llevamos de 2020 y presumen de una revalorización del 15 %. Todo un salvavidas del que ha podido echar mano nuestra cartera en el contexto actual. Esta subida se debe a dos factores: la subida del dólar USD frente al euro y al descenso de los tipos de interés estadounidenses, que tira al alza del precio de las obligaciones.

### Fortaleza de la divisa y solidez de la deuda

A los niveles actuales el dólar USD nos parece algo sobrevalorado frente al euro, pero creemos que podría seguir tirando al alza en el

contexto actual. A fin de cuentas, es una de las dos divisas que copan el 90 % de las transacciones. La mitad de las operaciones comerciales se cierran en dólares, incluso muchos países de la zona euro lo utilizan para ciertas compras internacionales; y el 14 % de los créditos a nivel mundial se conceden ahora en dólares frente al 10 % de hace una década. Además, el billete verde está considerado como la divisa refugio por excelencia. En tiempos de crisis, los inversores tienden a pensar que EE.UU. será el primer país en salir del bache y los estadounidenses repatriarán el dinero que tienen en el extranjero, favoreciendo el avance de su divisa.

- Por otro lado, está la solidez de la deuda americana. La dependencia de inversores extranjeros para financiarse es menor que en otros países. Y el gran número y diversidad de acreedores estadounidenses hace que los bonos del Tesoro sean el activo más líquido fuera de las divisas; otro elemento que explica su éxito. Si bien los rendimientos han caído bruscamente con el entusiasmo de los inversores, los bonos del Tesoro a 10 años siguen ofreciendo un tipo de interés en torno al 0,6 %, aún muy por encima de lo que ofrece p.ej. la deuda alemana (-0,5 %).
- A nuestro parecer, los factores que han hecho subir con fuerza esta inversión podrían seguir jugando a favor; de ahí que la sigamos recomendando a través del *iShares Treasury Bond 7-10 yr* (IE00B3VWN518), un ETF que cotiza en euros en el Xetra alemán.

## GIGANTES TECNOLÓGICOS ANTE EL COVID-19

### ¿Son inmunes?

Los valores tecnológicos están resistiendo el ataque del coronavirus. ¿Qué tienen de especial?

#### Situación de partida

A pesar del impacto económico que la pandemia del coronavirus está dejando a su paso, nada parece detener el avance de los valores tecnológicos. Muestra de ello es el 12,9 % de rendimiento en euros del índice tecnológico mundial en los últimos doce meses frente al -6,5 % de las bolsas mundiales (en lo que llevamos de año: -3,2 % frente a -13,8 %). Detrás de esta resistencia se encuentran varios factores. Para empezar estos gigantes tecnológicos – encabezados por los estadounidenses *Microsoft*, *Apple*, *Amazon* y *Alphabet* – son actualmente los grupos más poderosos y ricos del mundo; multinacionales que, en general, ostentan un liderazgo indiscutible de su área de negocio y cuentan con gran poder a la hora de fijar precios. Además, son compañías muy diversificadas, con gran solidez financiera, que gozan de liquidez en sus arcas.

- Ahora bien, dada la situación económica actual es previsible que reduzca el dividendo que abonen a sus accionistas y que las recompras de acciones sean menos masivas. De hecho, Intel ya ha anunciado la suspensión de su programa de recompra de acciones. Un factor, que suele ser un apoyo al precio de las acciones y que, de extenderse la tendencia, podría agotarse en los próximos meses.

## Efectos positivos del coronavirus

Si otros sectores están en clara situación de desventaja, en el caso de las tecnológicas la pandemia tiene un efecto positivo. Y es que, por ejemplo, la extensión del teletrabajo ha derivado en un incremento de las ventas de ordenadores, monitores e impresoras, a la par que los servidores de las compañías funcionan a plena capacidad. Y los gigantes de la computación en la nube, la seguridad informática y las videoconferencias también se están beneficiando.

- Los buenos resultados del sector en los últimos años en los mercados bursátiles no han mermado las oportunidades de compra. Aún quedan algunas. Es el caso de *Intel* e *IBM*, presentes en nuestra cartera Experto en acciones, *Corning*, *Applied Materials* y *Mellexis*. O el de la consultora de servicios empresariales, *Accenture*, cuyo consejo pasó a ser de compra a mediados de marzo, cuando tras los batacazos bursátiles la acción se puso barata. Por otro lado, y haciendo gala de su resistencia al COVID-19, siguen mereciendo un consejo de conservar *Apple*, *Alphabet* y *Ericsson*.

## SEGUIMIENTO CARTERA GLOBAL FLEXIBLE

### Permanece estable

Las inversiones de la Cartera Global Flexible se comportaron de forma diversa, pero esta no se movió.

#### Fortaleza a largo plazo

En la semana del viernes 10 al 17 de abril nuestra *Cartera Global Flexible* acabó tal y como la empezó (0 %), lo que deja las pérdidas del año en el 21,7 %. Las mayores caídas semanales vinieron de las acciones rusas (-6,9 %), las oligaciones turcas (-3,5 %) y acciones españolas (-3,3 %), mientras que las acciones indonesias y suecas (ambas avanzaron en torno al 2 %) fueron las mejor paradas. Por ahora mantenemos sin cambios la distribución actual, donde las acciones, con un peso del 70 %, son protagonistas. Pese al mal momento actual, esta cartera acumula un rendimiento del 4 % anual en la última década, lo que evidencia su fortaleza en el largo plazo. De cara al futuro, esperamos rendimientos anuales superiores, en torno al 6,5 % anual. Recuerde que la mejor forma de seguir esta cartera es a través del *Metavalor Global* (-0,3 %), con una cartera de inversiones similar. Y el *Plan de Pensiones Asociado de OCU* si quiere sacar rédito de las ventajas fiscales de los planes.

#### Resto de estrategias en positivo

Las *carteras mixtas* saldaron la semana en verde: la *defensiva* ganó un 0,3 %, la *equilibrada* un 0,7 % y la *dinámica* un 0,7 %. En cuanto a los dos fondos con ventajas para socios que siguen estrategias de acciones, tanto el *Metavalor Dividendo* (0,7 %), que sigue la cartera *Experto en acciones*, como el *Beka Optima Global* (+0,1 %), que combina gestión activa y pasiva, salvaron la semana.

© 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).