

.OCU inversores

La respuesta independiente a su inversión

Una victoria más

La Justicia ha vuelto a darnos la razón, más bien... a ustedes. Como recordará, en septiembre de 2011 la OCU detectó que en más del 90% de las facturas emitidas por notarios y registradores por la cancelación de hipotecas revisadas por nuestra organización se había cobrado de más. Por supuesto, no nos quedamos con los brazos cruzados: denunciarnos estos hechos ante las autoridades para que los consumidores que hubieran sufrido este abuso pudieran recuperar el dinero que se les había cobrado de más. De forma simultánea, el Gobierno aprobó un Real Decreto con el que trataba de clarificar las rebajas en las tarifas que se habían aprobado en 2007, una iniciativa que notarios y registradores trataron de paralizar mediante un recurso ante el Tribunal Supremo. Pues bien, el propio Supremo ha emitido una resolución por la que se obliga a la Dirección General de Registros y del Notariado a dirigirse a estos profesionales para exigirles que devuelvan la millonaria cantidad que podrían haber cobrado de más en los últimos cuatro años (vea cómo recuperar su dinero en pág. 15). Según nuestros propios cálculos, la cifra podría superar los 90 millones anuales. Y es que hay que tener en cuenta que, según la ley de 2007, la cancelación de una hipoteca (para una escritura de 10 páginas) deberían haber rondado los 70 euros. Sin embargo, el importe medio de las facturas analizadas por la OCU fue de ¡260 euros!

Sin salir del ámbito inmobiliario, estas últimas semanas se ha hablado mucho sobre los desahucios. El asunto, lejos de ser meramente económico, está generando uno de los problemas sociales más graves de nuestro país desde el inicio de la crisis. Y, ante esto, parecía que Gobierno y oposición iban a ponerse las pilas en la búsqueda de un acuerdo que diera como resultado un paquete de medidas de protección efectivas, lejos de caer en soluciones demagógicas, como la generalización de la dación en pago o la condonación total de las deudas. Al final, las medidas aprobadas siguen sin dar respuesta a dos cuestiones prioritarias: que se evite dejar en la calle a familias que no tienen dónde ir y que mantienen una deuda impagable, y que se busque una solución para las que ya han sido echadas de su casa. Por supuesto, defendemos que todo el mundo debe hacer frente a sus deudas, pero eso no quita para que se busquen alternativas eficientes para aquellos que ahora no pueden hacerlo. En definitiva, hace falta una profunda revisión del sistema que permita abordar este problema en profundidad.

Comprar

BME	15,90 EUR
Véolia Environn.	7,37 EUR
Vodafone Group	157,80 GBp

Vender

Adolfo Domínguez	3,79 EUR
------------------	----------

EVOLUCIÓN DE LA BOLSA ESPAÑOLA



La incertidumbre sigue reinando en las bolsas, aunque en los últimos días la preocupación se ha centrado en Estados Unidos, donde republicanos y demócratas tratan de llegar a un acuerdo para evitar el llamado "abismo fiscal". El miedo a una falta de entendimiento, unido a la preocupación por la situación en Europa, ha vuelto a lastrarse al parque patrio, que cerró la semana con caídas.

► EN ESTE BOLETÍN

Acciones págs. 3-5
Adolfo Domínguez, BME, Ebro Foods, Gas Natural, Véolia Environnement y Vodafone Group. Mondadori cambia de consejo.

Análisis págs. 10-11
¿Cómo ha afectado la crisis a los resultados de las empresas españolas?

Fondos de inversión pág. 12
– Seguimos confiando en las divisas fuertes y con potencial frente al euro.
– Nuevo garantizado de BBVA: ¿no se deje llevar por la promoción!

Entre nosotros págs. 14-16
– Ampliación del Popular: ¿acudo?
– Un 4,6% TAE a 12 meses en Banco Gallego: una oferta tentadora.
– ¿Le cobraron de más al cancelar una hipoteca? Le contamos cómo recuperar su dinero.
– CaixaBank ofrece cajear sus cédulas hipotecarias: descubra qué hacer.
– ¿Qué cubre el Fondo de Garantía de Inversiones?



La economía española se contrajo un 1,6% en el tercer trimestre. Nosotros hemos revisado a la baja nuestro escenario de crecimiento para los próximos dos años. La zona euro entra oficialmente en recesión con la presión de los países del sur. En Asia, la economía nipona se contrae y China estrena presidente.

Retocamos nuestras previsiones a la baja

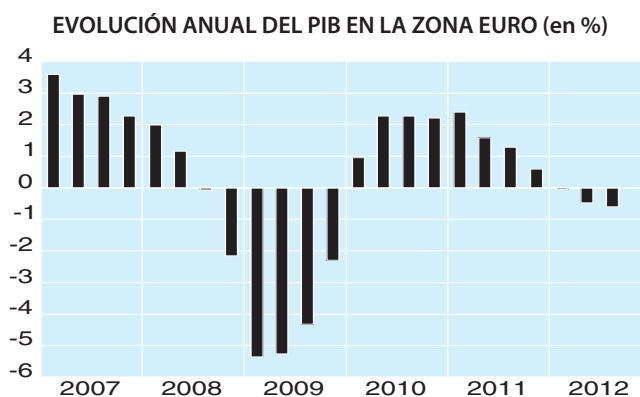
Las últimas cifras de crecimiento confirman unos datos nada positivos para el tercer trimestre del año. El periodo se cierra con un descenso de la actividad económica española del -0,3% frente al -0,4% del trimestre anterior. Con éste, España ya suma cuatro trimestres seguidos en números rojos. Eso sí, el impacto por la caída se suaviza cuando tenemos en cuenta los datos anuales. Y es que si el decrecimiento de los últimos doce meses ha sido del 1,6%, la recesión actual es menos profunda que la de los inicios de la crisis (2008-2009) cuando la disminución llegó a alcanzar el -4,4% anual. El panorama en el corto y medio plazo sigue siendo complicado a ojos de nuestros analistas que han retocado sus previsiones de crecimiento a la baja. Para el próximo año lo hemos rebajado del -0,5% hasta el -2%. La mejoría que preveíamos para 2014 será menor que la esperada, con un crecimiento más leve (+0,4%) frente al +1,1% que esperábamos anteriormente.

- Si la demanda exterior mantuviera la tendencia de los últimos meses, podríamos alcanzar una ligera recuperación. Pero su último rebote, con un aumento del 4,3% en las exportaciones de bienes y servicios, no nos puede asegurar que compense el resto de componentes en el PIB (conjunto de bienes y servicios producidos por la economía). El frenazo del consumo y las inversiones sigue presionando sobre nuestra economía. Para colmo de males, una demanda tan baja, en condiciones normales, debería producir un "impasse" en los precios que favoreciese exportaciones y consumo... lo que no ha sucedido.
- Ha ocurrido exactamente lo contrario. La última subida del IVA ha causado un nuevo repunte de los precios. Nada menos que de un 3,5% anual en octubre. Los principales responsables han sido la ropa, el calzado y el aumento de las tasas universitarias, que ha disparado el coste de la enseñanza. En datos anuales, la sanidad se sitúa a la cabeza, donde la progresión al alza ha registrado un 10,5%, seguida de la enseñanza (+10,4%).
- Las incertidumbres sobre Grecia pesan en el ánimo de los inversores, los tipos de interés de las obligaciones a diez años rondan ahora en España el 5,8%, apenas un 0,1% menos que la semana anterior. La prima de riesgo, sin embargo, aumentó un 0,1% hasta el 4,5%, debido a que los tipos en Alemania bajaron dos décimas. En el momento de redactar estas líneas desconocemos si la reunión del Eurogrupo del 20 de noviembre dará solución a Grecia, reduciendo la tensión en los mercados de renta fija o si, por el contrario, se mantendrá.

En el exterior

- Según Eurostat (la oficina de información estadística de la Unión Europea), tras dos trimestres consecutivos de caída, **la zona euro entra oficialmente en recesión**. No se pudo evitar la contracción de un 0,1% en el tercer trimestre, junto con la del trimestre anterior (-0,2%). La actividad económica de la eurozona cayó un 0,6% en los últimos doce meses. Francia y Alemania incrementaron su crecimiento al ralentí, y su

resultado no ha sido suficiente para paliar los datos negativos de Holanda (-1,1%) o Austria (-0,1%).



Con dos trimestres consecutivos de caída, la zona euro se declara oficialmente en recesión. Nuestras previsiones apuntan a caídas en 2012 y 2013, y una leve recuperación del 0,8% en 2014.

- **Grecia y Portugal cada vez más deprimidas.** Según las últimas cifras de crecimiento del tercer trimestre, en el país heleno el PIB cayó un 7,2% en los últimos doce meses, y en Portugal un 3,4% anual.
- **La economía japonesa se contrae en el tercer trimestre**, en concreto un 0,9% respecto al trimestre anterior. Y ello debido sobre todo a la desaceleración de las exportaciones (-5%). Aunque 2012 comenzó bien gracias a las labores de reconstrucción del tsunami del año anterior, la carestía del el yen sigue pesando sobre la competitividad del país.
- **China comienza una nueva etapa con cambio del presidente.** A pesar de su desaceleración, con toda probabilidad su crecimiento será del 7% para el año en curso, algo que estimamos repita al siguiente. Su potencial sigue siendo muy superior al de las economías occidentales.

¿Qué destacamos?

- Ante la debilidad económica, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento. La debilidad de la eurozona podría debilitar al euro, algo con lo que usted puede jugar a su favor si invierte en aquellas divisas que pudiesen beneficiarse de esta mala racha. Así pues, para la parte de renta fija (con un 15% en obligaciones españolas, y otro 15% en obligaciones de la zona euro) no olvide destinar un 10% a las obligaciones en coronas suecas – SEK – a través del fondo Skandia SEK Reserve Fund A, y otro 10% a las obligaciones estadounidenses a través del Parvest Short Term USD C (vea pág 12).
- No obstante, algunas empresas españolas tienen herramientas para capear la crisis (vea págs. 10 y 11). Es el caso de acciones como Tubacex, BME, Duro Felguera o, dentro del sector energético, Repsol, que merecen nuestro consejo de compra.

¿Quién es quién?

ADOLFO DOMÍNGUEZ

Adolfo Domínguez es la segunda cadena de moda textil en bolsa española. El 78% de sus ventas se genera en España.

Accionistas principales: su fundador Adolfo Domínguez (32% de su capital).

BME

Bolsa y Mercados Españoles es el operador encargado de gestionar el mercado continuo español (engloba las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), y los mercados de renta fija (MEFF y AIAF).

EBRO FOODS

Ebro es el líder mundial en producción de arroz y el nº 2 en pastas alimenticias. El 11% de su negocio se origina en España, el 48% en Norteamérica y el resto en otros países de Europa.

Accionistas principales: la familia Hernández (16% de su capital).

GAS NATURAL

Gas Natural se dedica a la distribución de gas (España, Latinoamérica e Italia) y al negocio eléctrico.

Accionistas principales: Critería (35%), Repsol (30%) y Sonatrach (3,9%).

VÉOLIA ENVIRONNEMENT

Líder mundial en servicios ligados al agua (distribución, saneamiento de aguas residuales) y número dos en tratamiento de residuos. También está presente en servicios energéticos (gestión de la energía en instituciones y empresas...). Está a punto de desprenderse de su división de transporte.

VODAFONE GROUP

Operador de telecomunicaciones británico que cuenta con unos 360 millones de clientes. Es el número dos mundial de telefonía móvil y está presente sobre todo en Europa y también en EE.UU. y Asia.

Cambios de consejos

Acción	Consejo	
	Anterior	Nuevo
Mondadori	Comprar	Conservar

Indicador de riesgo: de ① (el riesgo 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.

ADOLFO DOMÍNGUEZ

Empeoran las perspectivas

Sector bienes de consumo

Bolsa de Madrid • 3,79 EUR

Máx/mín 3 últ. años : 12,60/3,10

Riesgo : ③

El aún importante peso de España en su negocio hace que esta compañía sea una de las más expuestas al impacto nocivo de las nuevas medidas de austeridad. Acción cara.

► **Venda.**

El crecimiento de su negocio internacional (+35% de ventas en América, +19% en Asia) ha hecho posible que sus ventas repuntaran en el primer semestre del ejercicio 2012-13 (+5,9% en datos consolidados), por primera vez en los últimos dos años. En España logró frenar la caída de sus ventas (+0,6% respecto al primer semestre de 2011-12). Sin embargo, esta mejora de la actividad se logró a costa de un severo ajuste de precios que redujo su margen del 75% en el primer trimestre al 55% en el segundo. Un retroceso especialmente drástico si tenemos en cuenta el contexto más benévolo de los precios internacionales de las fibras textiles. Su gestión sigue pues, a nuestros ojos, dando síntomas de una esclerosis crónica que le hace incapaz de adaptarse con la agilidad necesaria a las oportunidades o los cambios de tendencia del mercado. Así, el grupo cerró el ecuador del ejercicio con unas pérdidas (1,09 euros por acción) que superan ya nuestras previsiones para el conjunto del año y que nos llevan a rebajar nuestras previsiones. En el lado positivo, el grupo mantiene su deuda en niveles razonables (17% de sus fondos propios) y ha nombrado a un nuevo Director General que, esperemoslo, traiga consigo una gestión más ágil para el grupo. El tiempo lo dirá.



Adolfo Domínguez no da signos convincentes de poder reorientar su negocio tras el colapso de las ventas en nuestro país. Acción cara. Venda.

BME

¿Dividendo amenazado?

Sector servicios

Bolsa de Madrid • 15,90 EUR

Máx/mín 3 últ. años : 24,17/13,91

Riesgo : ②

Las limitaciones impuestas por el regulador bursátil y la crisis financiera pasan factura a la cotización. Hasta final de año la situación seguirá siendo difícil para BME, pero el dividendo no parece estar en peligro. Acción barata.

► **Compre.**

La prohibición de las ventas a descubierro (operaciones especulativas a corto plazo) ha provocado una caída del beneficio por acción del 23% en el tercer trimestre (a 0,37 EUR) y del 15% en los ingresos. Unos resultados mediocres, pero en línea con nuestras expectativas. Para el último trimestre del año y el inicio de 2013 el resultado podría seguir los mismos pasos, ya que la prohibición de las ventas a corto se ha prolongado hasta el próximo 31 de enero, lo que tendrá un impacto negativo en el volumen de negociación bursátil. Llegada esa fecha, la prohibición podrá levantarse o prorrogarse de nuevo. Esta creciente incertidumbre nos hace ser más cautelosos en nuestras previsiones de beneficio para este y el año que viene. Ahora estimamos un mantenimiento del beneficio en 1,6 EUR (frente al 1,9 anterior) para 2013. A tenor de estas previsiones y dada la solidez de la compañía, BME debería ser capaz de distribuir un dividendo de 1,6 EUR tanto en 2012 como en 2013. Pero es probable que el dividendo extraordinario de 0,372 euros distribuido en los tres años anteriores se vea suprimido. Aun así, al precio actual, la rentabilidad por dividendo supone un más que atractivo 10%.



Desde principios de año la acción ha caído un 23%. Alta rentabilidad por dividendo. Acción barata. Compre con la vista puesta a largo plazo.

EBRO FOODS

¡Destacado aumento del beneficio!

Sector alimentación

Bolsa de Madrid • 13,25 EUR

Máx/mín 3 últ. años : 17,20/12,38

Riesgo : ③

Ebro logra crecer en medio de la crisis y la subida del precio de las materias primas. La optimización de su estructura industrial y su saneado balance refuerzan nuestra confianza en su futuro. Acción correcta.

► Mantenga.

Hasta septiembre Ebro incrementó su beneficio en más de un 18%, hasta casi 0,72 euros por acción. Un buen resultado, en línea con lo esperado, que hubiera sido incluso mejor de no ser por las dificultades en EE.UU. ligadas al alza de los precios en origen del trigo y a una mala gestión de sus coberturas. Los tropiezos en el país del Tío Sam fueron parcialmente compensados por la estabilidad del negocio en Europa y la buena acogida de sus nuevos lanzamientos (derivados de la patata), aunque todo ello no impidió que la rentabilidad de la división de pasta retrocediera significativamente. Por su parte, su división arrocerá recorrió el camino inverso: subidas de precios en origen en Europa y mayor estabilidad en EE.UU., mientras que el retroceso de su rentabilidad fue mucho más limitado. Ebro Foods ha adelantado, como ya es habitual, sus previsiones para el cierre del año: espera un beneficio por acción de 1 euro, en línea con nuestras expectativas. Para el futuro más inmediato, sin embargo, la compañía no se atreve por ahora a presentar una estrategia de expansión. Ebro seguirá centrado en reducir deuda, optimizar su estructura productiva (cierre de una fábrica en Alemania) y retribuir al accionista.



Las dificultades encontradas en EE.UU. por la fuerte subida de los cereales hacen dudar a esta acción correcta. Mantenga.

GAS NATURAL

El exterior salva las cuentas

Sector energía

Bolsa de Madrid • 12,00 EUR

Máx/mín 3 últ. años : 14,34/8,55

Riesgo : ③

El nuevo plan estratégico que elabora la compañía seguramente pasará por impulsar su presencia en el exterior y continuar con el férreo control de costes. La estrategia nos parece acertada. Acción correcta.

► Mantenga.

El beneficio por acción en el tercer trimestre se mantuvo estable en 1,11 euros por acción (frente a los 1,12 de hace un año). Sin embargo, en las cuentas de este año no aparecen los ingresos extraordinarios del año pasado. Sin contar estos elementos no recurrentes, el beneficio hubiese crecido casi un 23%, algo muy positivo dada la compleja coyuntura económica. Igualmente favorable resulta el crecimiento de sus actividades en el exterior en contraste con la debilidad de la demanda de gas y de electricidad en España, y los recortes regulatorios. Así pues, mientras que el beneficio operativo de España cae un 3%, el de los mercados exteriores repunta un 27% y supone ya el 43% del total del grupo. Por su parte, la deuda sigue reduciéndose poco a poco (- 2,4%) y ha dejado de ser ya un problema para la empresa. La aportación del exterior a las cuentas de Gas Natural seguirá ganando peso en el futuro, dado el deterioro que sufrirán los márgenes en nuestro país (débil demanda, nuevos impuestos a la generación de energía). El nuevo plan estratégico que presentará la compañía a principios de 2013 apostará probablemente por proseguir con su crecimiento exterior y mantener los costes bajo control.



La cotización ha recuperado un 40% desde los mínimos del verano, pero aún está muy lejos de los máximos de hace unos años. Mantenga.

VÉOLIA ENVIRONNEM.

En mínimos históricos

Sector energía y servicios públicos

Bolsa de París • 7,37 EUR

Máx/mín 3 últ. años : 26,21/7,37

Riesgo : ④

Los retrasos en poner en práctica las medidas anunciadas desagradan a los inversores. Sin embargo, el grupo francés tiene capacidad suficiente para recuperarse. Acción arriesgada, pero barata a largo plazo si acepta los mayores gastos de la Bolsa de París.

► Compre (ISIN: FR0000124141).

El mercado parece haber perdido la confianza en la dirección de la compañía, que desde luego no ha sabido calcular el tiempo necesario para poner en marcha su nueva estrategia. Las ventas anunciadas se hacen de rogar, de manera que la deuda no acaba de reducirse, ya que buena parte de la liquidez de la compañía se distribuye entre los accionistas vía dividendos (rentabilidad en torno al 8%). De hecho, el grupo confirma que para 2012 pagará un dividendo de 0,70 EUR brutos. Nosotros pensamos que tarde o temprano la compañía tendrá que ser menos generosa al respecto, si quiere evitar una ampliación de capital (recientemente mencionada). De ahí que hayamos rebajado nuestra previsión de dividendos para 2013 y 2014. Mientras tanto, los márgenes del grupo se han recortado, pero las diversas actividades del grupo generan aún liquidez y siguen siendo rentables (reducción de costes). Y el grupo galo conserva intactas las bazas a su favor: liderazgo mundial en el tratamiento de aguas, buena implantación y saber hacer, escasa competencia. Rebajamos nuestra previsión de beneficio por acción de 0,46 a 0,36 EUR para 2012 y de 0,61 a 0,46 EUR para 2013.



La cotización está en mínimos históricos, lastrada por rumores de fusión, ampliación de capital... Pero tiene potencial para levantar el vuelo.

Noticias breves

VODAFONE GROUP

Revisa al alza sus previsiones

Sector telecomunicaciones

Bolsa de Londres • 157,80 pen.

Máx/mín 3 últ. años : 191,25/129,45

Riesgo : 3

Mediocres resultados semestrales, marcados por las fuertes depreciaciones de activos en España e Italia.

El dinamismo de Verizon Wireless en EE.UU. le permite sin embargo revisar al alza sus previsiones anuales.

Acción barata e incluida en nuestra cartera modelo.

► *Compre (ISIN: GB00B16GWD56).*

El gigante mundial de móviles presenta una pérdida de 4 peniques por acción en el primer semestre de 2012/13 (cierre anual el 31/03) debido a un gasto extraordinario de unos 12 peniques por acción ligado a las depreciaciones de activos en España y en Italia. En estos países, muy afectados por la crisis, sus ventas caen un 10% en un año. Para el conjunto de Europa (36% de su resultado operativo), la caída de las ventas se ha acelerado en el segundo trimestre, una tendencia bajista que afecta al conjunto del sector europeo de las telecomunicaciones. Sin embargo, Vodafone sale globalmente bien parado, gracias a su fuerte presencia en los países emergentes (13% de su resultado operativo) y sobre todo en EE.UU. (50%) a través de su participación del 45% en Verizon Wireless cuya contribución a los beneficios ha crecido un 27% en el primer semestre. Esto lleva a Vodafone a revisar ligeramente al alza su objetivo de resultado operativo para 2012/13, aumentar un 7% su dividendo y continuar con la recompra de acciones propias. Mantenemos nuestra previsión de beneficio por acción en 15 peniques para 2012/13 y pasamos de 16 a 15,6 para 2013/14.



Gracias a su presencia en EE.UU. y países emergentes Vodafone (L.gruesa; b. 100) digiere la crisis mejor que el sector europeo de telecos. Compre.

ABENGOA

2,015 EUR • Vender

Fuerte descenso del beneficio en el tercer trimestre (-45%) y preocupante incremento de la deuda (+49%) para una empresa ya de por sí muy endeudada. Acción cara.

ADECCO

44,08 CHF • Vender

El grupo de trabajo temporal sufre las consecuencias de la depresión del mercado laboral en Europa. La caída de las ventas en el tercer trimestre se aceleró, pero el beneficio trimestral cae menos de lo previsto (-18%). Rebajamos nuestras previsiones. Acción cara.

SABADELL

1,77 EUR • Vender

El Banco de Sabadell ha llegado a un acuerdo con Banco Mare Nostrum (BMN) para adquirir la red de Caixa Penedés, que cuenta con 461 oficinas, la mayoría de ellas localizadas en Cataluña. Esta operación podría ser a priori beneficiosa para el Sabadell. No obstante, el futuro de esta entidad aún no está ni mucho menos despejado. Acción cara.

ADIDAS GROUP

62,94 EUR • Vender

En el tercer trimestre las ventas crecieron apenas un 4%, gracias a los países emergentes. El beneficio por acción repunta un 13%. El grupo estima conseguir en 2015 un margen operativo del 11% (frente al 8% este año), objetivo que nos parece poco realista. Acción cara.

BMW

61,93 EUR • Vender

Buen tercer trimestre, aunque parece que el viento empieza a no ser tan favorable. Esto se traduce en descuentos en los precios que el grupo debe aceptar en estos momentos si quiere seguir dando salida a sus modelos. Rebajamos nuestras previsiones. Acción cara.

INDRA SISTEMAS

8,99 EUR • Vender

Pese a que sus ingresos han aumentado un 10%, el beneficio del tercer trimestre retrocede un 36%, debido a la caída de los márgenes y a los gastos extraordinarios acometidos. Acción correcta.

MONDADORI

1,06 EUR • Conservar

El grupo italiano cierra los nueve primeros meses del año con una fuerte contracción. Rebajamos nuestras estimaciones de beneficio y dividendo para 2012 y 2013. Con este recorte, la acción se ha puesto ya correctamente valorada, lo que nos lleva a cambiar nuestro consejo de vender a conservar.

REED ELSEVIER

10,43 EUR • Conservar

En el tercer trimestre, el incremento de las ventas fue similar al del primer semestre (+4%), buen dato debido a una acertada apuesta por sectores más dinámicos y a la menor exposición a Europa. Acción correcta, pero arriesgada.

SIEMENS

77,05 EUR • Vender

Buenos resultados trimestrales, pero sus objetivos (márgenes del 12% en 2014) nos parecen demasiado ambiciosos. El dividendo se mantiene estable en 3 EUR para el ejercicio 2011/12. Revisamos al alza nuestra previsión, pero la acción está cara.

Clima bursátil

¿Qué fue de aquel optimismo bursátil?

• El optimismo del tercer trimestre se diluye como un azucarillo. Los temores sobre el déficit en EE.UU. siembran de dudas los mercados mundiales. En Europa, donde la crisis económica se ha instalado oficialmente en el tercer trimestre, la incapacidad de los dirigentes para poner sobre la mesa un plan de salida de la crisis pone nerviosos a los mercados y dispara el malestar social. Grecia sigue empantanada en negociaciones maratónicas sobre su refinanciación. Así pues, las bolsas a ambos lados del Atlántico cie-

rran la semana de capa caída. El Eurostoxx 50 cae un 2,1% y el americano S&P 500 cede un 1,4%. En España la bolsa cae un leve 0,6%.

• El sector de servicios públicos retrocede un 2,3%, penalizado por los decepcionantes resultados de E.ON (-15,3%). En este sector, GDF Suez (compre) cede un 4%. En España los resultados empresariales del tercer trimestre confirman la gravedad de la situación económica y ponen de manifiesto la imperiosa necesidad de diversificar en el exterior en busca de mejores perspectivas de crecimiento (vea págs. 10-11).

Nombre	Precio (1) a 16/11/2012	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
Financiero y asegurador						
Aegon	4.08 EUR	Ámsterdam	528	4	progresos en su reestructuración	comprar
Ageas	19.26 EUR	Bruselas	519	5	apuesta por reforzarse en mds. emergentes	conservar
Alba	29.64 EUR	Madrid	524	4	ACS supone más de la mitad de sus inversiones	vender
Allianz	92.40 EUR	Fráncfort	528	4	revisa al alza obj. financieros para 2012	conservar
Axa	11.50 EUR	París	528	3	buen ritmo actividad en 3er trimestre	comprar
Banesto	2.71 EUR	Madrid	503	4	pérdidas del ladrillo pasan factura	vender
Bank of America	9.12 USD	Nueva York	524	4	nuevos procesos judiciales	conservar
Bankia	1.01 EUR	Madrid	525	5	elevada exposición inmobiliaria	vender
Bankinter	2.92 EUR	Madrid	526	4	emite convertibles para reforzar su solvencia	vender
Barclays Bank	234.20 p.	Londres	525	4	siguen las dudas sobre sus fondos propios	conservar
BBVA	6.11 EUR	Madrid	528	4	se hace con Unnim	conservar
BCP	0.07 EUR	Lisboa	471	4	resultados en números rojos	conservar
BNP Paribas	39.26 EUR	París	495	4	resultados trimestrales de calidad	conservar
CaixaBank	2.59 EUR	Madrid	504	4	absorbe Banca Cívica	vender
Catalana Occid.	11.35 EUR	Madrid	524	4	el negocio del crédito vuelve a flaquear	vender
Deutsche Bank	32.50 EUR	Fráncfort	529	4	seguirá reduciendo su nivel de riesgo	vender
Dexia	0.13 EUR	Bruselas	497	5	recapitalizada por Estados belga y francés	vender
ING	6.51 EUR	Ámsterdam	461	5	acuerdo europeo para plan de reorganización	conservar
Intesa Sanpaolo	1.19 EUR	Milán	462	4	impuestos pesan en resultados trimestre	comprar
Mapfre	1.99 EUR	Madrid	528	4	el negocio internacional tira del carro	vender
Popular	0.57 EUR	Madrid	524	4	la adquisición del Pastor sale adelante	vender
Sabadell	1.78 EUR	Madrid	528	4	adquiere la CAM	vender
Santander	5.48 EUR	Madrid	527	4	aumenta su presencia en Polonia	conservar
Société Génér.	24.44 EUR	París	503	4	continúa reforzando su solvencia	conservar

Bienes de consumo

Ad. Domínguez	3.79 EUR	Madrid	516	3	aumenta pérdidas a cierre 1er semestre	vender
Adidas Group	62.95 EUR	Fráncfort	499	2	Reebok atraviesa por dificultades	vender
Inditex	98.50 EUR	Madrid	524	3	fuerte competencia en Europa	vender
Kimberly-Clark	85.03 USD	Nueva York	528	2	deja negocio pañales en Europa	conservar
L'Oréal	98.62 EUR	París	525	3	resultados débiles en tercer trim: +4,6%	vender
LVMH	123.70 EUR	París	502	3	ralentización en 3er trim (+6%)	vender
Procter&Gamble	66.82 USD	Nueva York	514	2	refuerza plan reestructurac°/compra acciones	comprar
Sioen	5.80 EUR	Bruselas	477	3	recompra de acciones	comprar

Alimentación

Campofrío	5.52 EUR	Madrid	521	4	result. trimestrales caen 60%	vender
Coca - Cola	36.56 USD	Nueva York	526	2	buen tercer trimestre en un difícil contexto	conservar
Danone	48.34 EUR	París	526	3	países Europa del sur lastran 3er trimestre	vender
Deoleo (ex SOS)	0.32 EUR	Madrid	526	3	fuerte reducción pérdidas en 3er trimestre	conservar
Diageo	1793.50 p.	Londres	524	2	compra 53,4% de United Spirits	conservar
Ebro Foods	13.26 EUR	Madrid	519	3	previsiones final de año sin sorpresas	conservar
Heineken	48.39 EUR	Ámsterdam	524	3	resultados tercer trim. decepcionantes	vender
Kraft Foods Gr.	44.19 USD	Nasdaq	524	2	rentabilidad por dividendo de más del 4%	conservar
Mondelez Int.	25.56 USD	Nasdaq	522	3	es la antigua Kraft Foods	conservar
Nestlé	58.40 CHF	Zúrich	526	2	ralentizac° en países emergentes en 3er trim.	conservar
Pernod Ricard	82.31 EUR	París	528	2	ralentización de sus ventas en Asia	vender
Unilever	27.87 EUR	Ámsterdam	528	2	resultado 3 trim: +5,9% gracias a emergentes	vender
Vidrala	19.91 EUR	Madrid	519	3	recupera terreno en el tercer trimestre	vender
Viscofán	38.74 EUR	Madrid	525	4	result. trim. algo por encima de lo esperado	vender

Distribución

Ahold	9.22 EUR	Ámsterdam	525	3	debe pagar multa fiscal, márgenes a la baja	conservar
Carrefour	17.58 EUR	París	492	3	vende sus actividades en Colombia y Malasia	vender
Dia	4.71 EUR	Madrid	524	3	compra empresa de perfumería y droguería	vender
Jerón. Martins	13.60 EUR	Lisboa	500	3	pagará un dividendo extraordinario	vender
Metro	20.40 EUR	Fráncfort	508	3	beneficio será menor en tercer trimestre	conservar
Sainsbury	331.80 p.	Londres	477	2	excelentes resultados semestrales	comprar

Nombre	Precio (1) a 16/11/2012	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
Farmacéutico						
Abbott Labs	62.88 USD	Nueva York	526	3	buen 3er trim. pese a ralentización "Humira"	comprar
AstraZeneca	2792.50 p.	Londres	525	3	resultados trim. amortiguan golpe	conservar
Eli Lilly	45.91 USD	Nueva York	520	3	resultados trim. lastrados por Zyprexa	conservar
GlaxoSmithKline	1317.50 p.	Londres	518	3	pese a un tercer trimestre decepcionante	comprar
Grifols	24.85 EUR	Madrid	522	3	propondrá ampliación capital liberada	vender
Luxottica	29.12 EUR	Milán	498	2	resultado 3er trimestre: +30%	vender
Merck	43.07 USD	Nueva York	484	3	resultados tercer trimestre moderados	conservar
Novartis	55.60 CHF	Zúrich	518	3	actividad investigación sigue productiva	comprar
Pfizer	23.86 USD	Nueva York	511	3	"Xeljanz" aprobado en Estados Unidos	conservar
Roche GS	174.20 CHF	Zúrich	527	3	ventas 3er trim: +4% (sin cambio divisa)	conservar
Sanofi	66.46 EUR	París	516	4	test positivos en Europa	conservar
Teleflex	67.80 USD	Nueva York	497	3	ventas aumentan un 6% en tercer trimestre	conservar

Energía y servicios públicos						
Abertis	10.58 EUR	Madrid	528	2	apuesta por Brasil	conservar
Atlantia	12.56 EUR	Milán	483	4	finaliza la venta de Torino-Savona	comprar
BP	416.60 p.	Londres	529	3	resultados al alza en 3er trimestre	comprar
Chevron	102.40 USD	Nueva York	526	2	caída de la producción en 3er trimestre	comprar
E.ON	13.99 EUR	Fráncfort	511	4	revisa a la baja objetivos 2013	conservar
EDP	1.92 EUR	Lisboa	502	3	beneficio 9 primeros meses: -3,5%	comprar
Enagas	14.86 EUR	Madrid	527	2	resultado mejora 3,9% hasta septiembre	conservar
Endesa	15.60 EUR	Madrid	520	3	intenta aglutinar participaciones latinoamer.	conservar
Enel	2.74 EUR	Milán	508	3	result. trim. mejores que los previstos	comprar
ENI	17.15 EUR	Milán	528	3	resultados trimestrales mejor de lo esperado	conservar
Exelon	29.25 USD	Nueva York	518	2	posible reducción del dividendo	comprar
Exxon Mobil	86.45 USD	Nueva York	526	1	compra la canadiense Celtic Exploration	conservar
Gamesa	1.55 EUR	Madrid	525	3	rebaja perspectivas para 2012	vender
Gas Natural	12.01 EUR	Madrid	510	3	realizará negocios en India	conservar
GDF Suez	16.14 EUR	París	529	3	confirma sus objetivos anuales	comprar
Iberdrola	3.84 EUR	Madrid	528	3	negocio exterior salva cuentas en 3º trim.	conservar
Iren (ex Iride)	0.42 EUR	Milán	510	4	resultados trimestrales conforme lo previsto	comprar
National Grid	688.00 p.	Londres	482	2	dividendo al alza	comprar
R.Dutch Shell A	25.37 EUR	Ámsterdam	528	3	caída de resultados en tercer trimestre	conservar
Red Eléctrica	35.25 EUR	Madrid	524	3	beneficio mejora 1,5% hasta septiembre	conservar
Repsol	15.65 EUR	Madrid	519	4	resultados 3er trim. conforma a lo esperado	comprar
Sabesp	82.60 USD	Nueva York	509	4	tras impulso cotización, mantenga	conservar
Total	36.98 EUR	París	523	3	resultados 3er trimestre sin sorpresas	conservar
Veolia Envir.	7.38 EUR	París	507	4	demasiado castigada en bolsa	comprar
Vestas Wind	25.25 DKK	Copenhague	520	3	endurece su plan de reducción de costes	conservar

Químico						
Air Liquide	90.21 EUR	París	527	3	confirma objetivos anuales	vender
BASF	62.81 EUR	Fráncfort	527	3	reorganización actividades el 1 de enero	conservar
Bayer (6)	65.54 EUR	Fráncfort	528	3	esfuerzos en investigación y desarrollo	vender
DuPont	41.95 USD	Nueva York	527	3	sigue su plan de ahorro de costes	conservar
Ercros	0.47 EUR	Madrid	527	3	pobres perspectivas	vender
Solvay	90.79 EUR	Bruselas	527	3	aumenta capacidad producc° silicio en Francia	conservar
Zeltia	1.20 EUR	Madrid	527	5	cierra filial Noscira	vender

Automovilístico						
BMW	61.94 EUR	Fráncfort	511	2	sólido beneficio trimestral gracias a China	vender
Fiat	3.35 EUR	Milán	522	4	disminución de las ventas en Italia	vender
Michelin	65.21 EUR	París	522	3	resultados 3er trim aumentan 5,7%	vender
Peugeot	4.40 EUR	París	528	4	ayudas estatales para su división financiera	comprar
Piaggio	1.81 EUR	Milán	523	2	tercer trimestre sin pena ni gloria	vender
Renault	34.00 EUR	París	495	3	buen resultado operativo en el 1 semestre	conservar
Volkswagen VZ	151.75 EUR	Fráncfort	517	3	caída result. trim. por costes de lanzamiento	vender

Nombre	Precio (1) a 16/11/2012	Bolsa (2)	OCUI (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
Siderúrgico y minero						
Acerinox	8.19 EUR	Madrid	528	3	beneficio 2011 por debajo de lo esperado	vender
ArcelorMittal (6)	11.48 EUR	Ámsterdam	529	3	cotización demasiado penalizada	comprar
Rio Tinto	2934.50 p.	Londres	525	3	confirma sus objetivos de producción	comprar

Construcción e inmobiliario

Acciona	47.41 EUR	Madrid	524	4	afectada por el parón constructor en España	conservar
ACS	15.61 EUR	Madrid	525	5	no pagará dividendo a cuenta en febrero	vender
Cem. Portland	3.09 EUR	Madrid	508	4	consumo de cemento sigue retrocediendo	vender
Deceuninck	1.16 EUR	Bruselas	—	4	su prioridad: mantener rentabilidad	comprar
FCC	8.52 EUR	Madrid	526	3	cemento sigue pesando en sus resultados	conservar
Ferrovial	10.93 EUR	Madrid	529	4	sigue reestructurando sus finanzas	vender
Headwaters	6.43 USD	Nueva York	506	4	tras el rebote de la acción, venta	vender
Lafarge	44.68 EUR	París	515	4	beneficio cae 44% en nueve primeros meses	vender
Metrovacesa	0.68 EUR	Madrid	520	5	resultados trimestrales arrojan pérdidas	vender
Reyal Urbis	0.09 EUR	Madrid	500	5	acción muy arriesgada	vender
Sacyr-Valleher.	1.27 EUR	Madrid	509	4	precio por encima de perspectivas	vender
Saint - Gobain	27.18 EUR	París	487	4	refuerza su programa de reducción de costes	conservar
Uralita	1.17 EUR	Madrid	500	4	precio por encima de perspectivas	vender

Industrial y servicios

Abengoa	2.02 EUR	Madrid	525	3	afectada por el parón de las termosolares	vender
Adecco	44.08 CHF	Zúrich	502	3	Randstad nos parece más barata	vender
Agfa - Gevaert	1.24 EUR	Bruselas	437	4	muy por debajo de su valor contable	comprar
Alstom	26.14 EUR	París	525	4	confirma sus objetivos	vender
Azkoyen	1.58 EUR	Madrid	525	4	impulsada por proyecto Eurovegass	conservar
BME	15.90 EUR	Madrid	519	2	pese a un tercer trimestre decepcionante	comprar
Bouygues	17.67 EUR	París	510	3	Bouygues Telecom penalizada en 3er trim.	comprar
CAF	335.70 EUR	Madrid	526	3	sigue engordando cartera de pedidos	vender
Deutsche Post	14.98 EUR	Fráncfort	511	2	confirma previsiones 2012	comprar
Duro Felguera	4.98 EUR	Madrid	529	3	resultados trim. algo mejor que lo esperado	comprar
EADS (6)	25.17 EUR	París	526	3	abandona proyecto fusión con BAE Systems	vender
Ence	1.84 EUR	Madrid	525	4	rdos trimestr. algo por debajo de lo esperado	conservar
Exmar	5.67 EUR	Bruselas	515	3	tarifas transporte gas bien orientadas	comprar
Finmeccanica	3.58 EUR	Milán	525	4	Siemens acelera compra de Ansaldo Energía	conservar
General Electr.	20.15 USD	Nueva York	527	3	confirma sus objetivos anuales	comprar
IAG	1.98 EUR	Madrid	529	4	comienza su andadura conjunta (Iberia-BA)	vender
Picanol	17.71 EUR	Bruselas	525	3	prevé ventas similares a las de 2011	conservar
Pirelli & C.	8.03 EUR	Milán	525	3	resultados en línea con lo esperado	conservar
Portucel	2.09 EUR	Lisboa	525	3	beneficios crecen un 11,25	conservar
Prosegur	4.20 EUR	Madrid	529	4	incertidumbre en Paraguay y Argentina	vender
Randstad	24.44 EUR	Ámsterdam	529	3	márgenes bajo presión	conservar
Seaspan	15.29 USD	Nueva York	526	4	segundo trimestre algo mejor de lo esperado	comprar
Service Point	0.13 EUR	Madrid	528	4	firma la renegociación de su deuda	conservar
Siemens	77.05 EUR	Fráncfort	518	3	resultados trimestrales decepcionantes	vender
Sonae	0.55 EUR	Lisboa	475	3	resultados trim. tranquilizadores	conservar
Tubacex	1.84 EUR	Madrid	525	3	seguimos confiando a largo plazo	comprar
US Ecology	21.37 USD	Nasdaq	510	3	resultados trim. superan nuestras previsiones	comprar
Vivendi	15.74 EUR	París	522	3	buena marcha en videojuegos	conservar
Zardoya - Otis	9.34 EUR	Madrid	524	1	precio por encima de perspectivas	vender

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 16/11/2012	Bolsa (2)	OCUi (3)	Riesgo (4)	Comentario	Consejo (5)
Ocio						
Antena 3	3.03 EUR	Madrid	523	3	malas perspectivas 2012 por aumento de costes	vender
Ladbrokes	185.40 p.	Londres	514	3	revisa a la baja resultados	comprar
Mediaset España	4.20 EUR	Madrid	527	3	el beneficio hasta septiembre cae un 60%	vender
Meliá Hotels	5.80 EUR	Madrid	515	5	reservas turismo nacional caen en vacaciones	vender
Mondadori	1.06 EUR	Milán	518	2	no repartirá dividendo en 2012	conservar
NH Hoteles	2.68 EUR	Madrid	526	4	capital riesgo negocia con su endeudamiento	vender
Pearson	1173.00 p.	Londres	500	2	Penguin se fusiona con Random House	conservar
Prisa	0.31 EUR	Madrid	513	5	situación financiera delicada	vender
Reed Elsevier	10.44 EUR	Ámsterdam	510	4	reestructuración actividades prometedoras	conservar
TF1	7.11 EUR	París	517	3	nuevo plan de reestructuración	vender
Time Warner	44.70 USD	Nueva York	519	2	3er trim: actividad televisión en buena forma	conservar
Walt Disney	47.42 USD	Nueva York	415	3	aumenta su dividendo un 50% hasta 0,6 USD	conservar
WPP	802.00 p.	Londres	529	2	revisa a la baja sus previsiones	conservar

Telecomunicaciones						
AT & T	33.14 USD	Nueva York	519	3	resultados trimestrales sin sorpresas	comprar
BT Group	219.00 p.	Londres	528	3	dividendo semestral aumenta un 15%	conservar
Deutsche Telekom	8.24 EUR	Fráncfort	525	3	fusiona su filial T-Mobile USA con MetroPCS	vender
France Télécom	8.00 EUR	París	497	3	fuerte caída dividendo este año hasta 0,8 eur	comprar
KPN	4.03 EUR	Ámsterdam	527	3	resultados trimestrales decepcionantes	conservar
Portugal Telecom	3.58 EUR	Lisboa	440	3	resultados 3er trim. en Portugal caen un 6,7%	comprar
Telecom Italia	0.68 EUR	Milán	514	4	¿nuevos accionistas?	comprar
Telefónica	10.01 EUR	Madrid	526	3	vende su filial Atento por 1.000 millones eur	conservar
Vodafone Group	157.80 p.	Londres	514	3	retroceso ventas en 2º trim. 2012/2013	comprar

Tecnológico						
Accenture	66.19 USD	Nueva York	524	2	espera beneficio/acción +11% en 2012/13	comprar
Amper	1.73 EUR	Madrid	521	3	alianza arriesgada en Latinoamérica	vender
Apple	527.68 USD	Nasdaq	525	3	result.11/12 conforme a nuestras previsiones	conservar
ARM Holdings	711.00 p.	Londres	499	3	3er trim: beneficio por acción sube un 28%	vender
Cisco Systems	17.99 USD	Nasdaq	501	3	aumentará en un 75% su dividendo trimestral	conservar
EVS	43.96 EUR	Bruselas	500	3	el beneficio en 2012 batirá el récord de 2008	comprar
Facebook	23.56 USD	Nasdaq	528	4	móviles sostienen resultados trimestrales	vender
Google	647.18 USD	Nasdaq	527	4	resultados 3er trim dejan mucho que desear	vender
IBM	186.94 USD	Nueva York	527	2	clara ralentización en septiembre	conservar
Indra Sistemas	8.99 EUR	Madrid	521	3	reducción de márgenes merman beneficio -36%	conservar
Intel	20.19 USD	Nasdaq	527	3	cae la rentabilidad esperada en 4º trimestre	comprar
Melexis	12.21 EUR	Bruselas	479	3	estima aumento ventas 2012 del 10%	comprar
Nokia	2.11 EUR	Helsinki	521	3	3er trim: pérdida por acción de 0,26 euros	vender
Philips	19.47 EUR	Ámsterdam	527	3	resultados 3er trimestre débiles	vender
Sage Group	300.30 p.	Londres	484	2	Europa pesa en ventas 1er semestre	comprar
SAP	56.19 EUR	Fráncfort	486	3	resultados trimestrales según lo esperado	vender
STMicroelectr.	4.23 EUR	París	519	3	pérdida más fuerte que la esperada en 3 trim.	conservar
Texas Instrum.	28.32 USD	Nasdaq	522	3	resultados trimestrales sin sorpresas	comprar

En negrita las acciones que forman parte de nuestra cartera modelo. (1) Precio en divisa local (EUR=euro; AUD=dólar australiano; CHF=franco suizo; DKK=corona danesa; JPY=yenes japoneses; p=penique; SEK=corona sueca; USD=dólar americano), 1 AUD = 0.8112 EUR; 1 CAD = 0.7844 EUR; 1 CHF = 0.8302 EUR; 1 DKK = 0.1341 EUR; 1 JPY = 0.9684 EUR; 100 p. = 1.2471 EUR; 1 SEK = 0.1157 EUR; 1 USD = 0.7870 EUR. (2) Principal bolsa en la que cotiza la acción. (3) Último número de OCU inversores 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.

La crisis devora resultados empresariales

La crisis económica azota sin piedad a nuestro país. Pero algunas empresas españolas mitigan el castigo mirando al exterior. Veamos qué nos dicen los resultados de las empresas en lo que llevamos de año.

CONTEXTO MACROECONÓMICO

Recesión, inflación, incertidumbre regulatoria, subida de impuestos, crisis de la deuda soberana... Difícilmente podíamos imaginar un contexto más complicado para las empresas españolas en 2012. La debilidad de la demanda interna se ha intensificado respecto a 2011 y seguirá por la misma senda durante buena parte de 2013. La expansión hacia nuestros países vecinos pierde eficacia ante la debilidad económica que acusan las economías europeas. ¿Cómo afrontan las empresas españolas este difícil y cambiante escenario? A punto de entrar en el quinto año de la crisis, ¿cuál es el margen de maniobra del que disponen para hacer frente a nuevos retrocesos en el empleo y en la demanda del mercado nacional?

No queda otra que el exterior

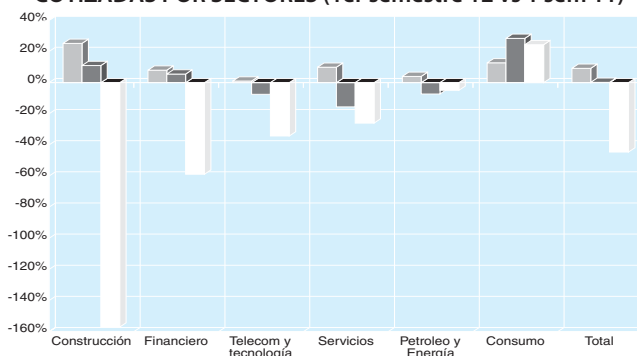
Los cuatro años que llevamos de crisis han empujado a las empresas españolas a mirar al exterior. De ahí procede cerca del 60% de los ingresos de las empresas que cotizan en bolsa (hasta la primera mitad del año). La apuesta por salir fuera de nuestras fronteras ha sido de tal envergadura que en casi la mitad de los casos los ingresos del extranjero ya superan a los nacionales y en una de cada cuatro compañías supera incluso las tres cuartas partes. La estrategia ha funcionado hasta ahora: entre 2009 y mediados de 2012, las empresas que han incrementado su presencia en el extranjero presentan un mayor crecimiento de los beneficios y una menor destrucción de empleo, según datos del Banco de España.

Hasta el primer semestre del año, los ingresos procedentes del extranjero eran el principal motor de actividad de las empresas españolas cotizadas superando en un 16% las cifras de los doce meses anteriores. Una distancia abismal comparada con el escaso 1% al que crecían los ingresos nacionales. En general, las compañías han dado prioridad a la expansión "natural" hacia nuestros vecinos europeos – en donde se genera una tercera parte del negocio exterior– o reforzando la presencia en Latinoamérica.

BENEFICIOS MENGUANTES

- Hasta mediados de 2012 el crecimiento de los ingresos de las empresas cotizadas (+9,2%) se diluía a medida que descendíamos en la cuenta de resultados. A nivel de explotación pura del negocio (antes de contabilizar costes de financiación, impuestos y actividades no recurrentes), las empresas industriales y de servicios han debido capear los envites del alza del precio de las materias primas y los costes de personal derivados de su expansión internacional. Estos dos factores se han llevado por delante la casi totalidad del crecimiento de la actividad, provocando un estancamiento del resultado bruto de explotación (+0,2%).

I. EVOLUCIÓN DE VENTAS Y RESULTADOS, EMPRESAS COTIZADAS POR SECTORES (1er semestre 12 vs 1 sem 11)



Todos los sectores presentaban ingresos crecientes a mediados de año. Sin embargo, el aumento de los costes castigaba los beneficios de explotación (barra intermedia), que quedaban todavía más reducidos tras el encarecimiento del crédito y pérdida de valor de las inversiones (resultado neto, barra clara).

- A partir de estos niveles, las empresas parecen asistir impotentes al torbellino financiero que azota nuestra economía. La pérdida de valor de los activos (financieros e inmobiliarios), el encarecimiento de la financiación y una mayor presión fiscal han arrastrado los resultados a terreno pantanoso. La caída media general de los resultados empresariales (del 76,4% hasta junio, según datos del Banco de España) ha hecho retroceder la rentabilidad de nuestras empresas hasta niveles de 1994. Entre las compañías cotizadas este retroceso se limita al 44,5% en el mismo periodo, gracias al mayor peso del negocio internacional. Sin embargo, el reconocimiento de minusvalías y el deterioro de sus activos alcanzó un montante superior a los 3.000 millones de euros, cuando un año antes esta cantidad incrementaba los beneficios en 1.000 millones. Mucho de todo esto tiene que ver con el impacto que las sucesivas reformas financieras han tenido en las cuentas del sector financiero (depreciación del valor de activos inmobiliarios, provisiones para hacer frente a préstamos de dudoso cobro...) y en el valor de mercado de los activos inmobiliarios.
- Tampoco conviene obviar el impacto negativo de la crisis de deuda soberana sobre el coste de financiación de las empresas y el valor de sus activos financieros. En efecto, el riesgo de España se utiliza como base para el cálculo del riesgo financiero por parte de las agencias de calificación. Aunque nosotros no nos fiemos mucho de ellas por sus grotescos errores cometidos en el pasado, sus calificaciones crediticias siguen siendo usadas como referencia para el riesgo de las empresas en los mercados internacionales. Y a mayor riesgo crediticio, mayor será el coste de financiación exigido a nuestras empresas. Así, pese a haber mantenido casi invariable el montante de su deuda, los intereses pagados por ella crecieron cerca del 5% hasta junio. Y el impacto negativo continuará en los próximos meses, pese a la relajación actual en los mercados de deuda soberana.

Cara y cruz entre sectores

• Entre las empresas cotizadas, los mayores descensos en los resultados se registran en el sector de *Materiales Básicos, Industria y Construcción*. De unos beneficios superiores a los 2.000 millones de euros a junio de 2011 se ha pasado a unas pérdidas conjuntas de cerca de 1.160 millones un año después. El sector es el que mayor esfuerzo realiza por internacionalizar su actividad (los ingresos en el exterior crecieron en conjunto un 53% hasta junio), lo que permitió elevar el beneficio de explotación en un 11%. Sin embargo, las depreciaciones de activos (por parte sobre todo de empresas inmobiliarias) explican los números rojos presentados por el conjunto del sector. Y la tendencia marcada por los resultados del tercer trimestre continúa en esa línea descendente.

Solo aquellas empresas bien gestionadas, con una estrategia de internacionalización exitosa y, sobre todo, con una deuda controlada merecen un consejo de compra a largo plazo, caso de **Tubacex**, **BME** o **Duro Felguera**. Otras empresas, como **Acciona**, **FCC**, **Azkoyn**, **Ence** o **Service Point**, puede mantenerlas.

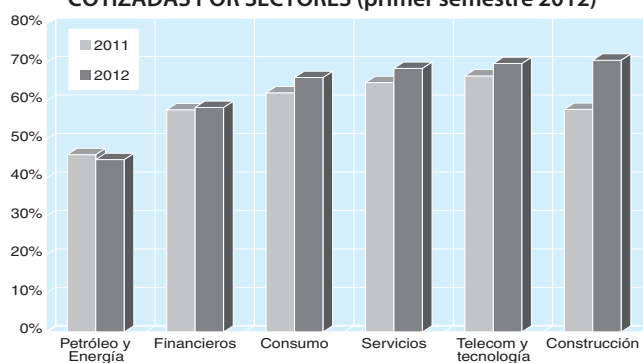
• En el otro lado de la balanza se sitúa el sector de *bienes de consumo*, con un incremento del resultado neto que duplica el de los ingresos. El peso del gigante **Inditex** (53%) explica una parte de esta buena marcha, pero la otra hay que buscarla en las empresas de *alimentación*. Su carácter defensivo les ha permitido capear el temporal de la crisis en España e impulsar su expansión internacional. El peso de los ingresos extranjeros alcanza ya el 66% del total del sector. Entre las compañías españolas, solo **Ebro Foods** y **Deoleo** nos parecen correctamente valoradas (manténgalas).

• Mención aparte merece el sector *financiero*, inmerso en la vorágine de las medidas de saneamiento impuestas por la reforma financiera. A pesar del impacto positivo en su resultado de explotación de las inyecciones de dinero barato del Banco Central Europeo, la caída del beneficio neto en el primer semestre (-59%) es la segunda más fuerte de la serie. Y las cosas no mejoran en el tercer trimestre (-53% de media, sin tener en cuenta a **Bankia**). A nuestro juicio aún le quedan fuertes pérdidas por encajar. Aléjese del sector.

• Mientras los beneficios del sector *de energía y servicios públicos* caían algo menos del 5% a mediados de año, la tendencia empeora a medida que se conocen los resultados del tercer trimestre. Lógico, si tenemos en cuenta que es el sector en el que España tiene mayor peso en sus cuentas. La debilidad de la demanda interna y la reducción de tarifas ensombrece su horizonte. De este sector solo **Repsol** merece un consejo de compra (acción incluida en nuestra cartera); puede mantener **Abertis**, **Enagas**, **Endesa**, **Gas Natural** e **Iberdrola** (también en nuestra cartera).

• Las empresas de *Servicios, Tecnología y Telecomunicaciones* son las más internacionales de nuestro país, con cerca de un 70% de su negocio generándose en el extranjero (principalmente Latinoamérica). Pero en su debe aparece un elevado nivel de endeudamiento que penaliza la marcha de sus beneficios: cayeron entre el 26 y el 34% a mediados de año, y así continuarán la otra mitad (encarecimiento de la financiación, incertidumbre en Latinoamérica). De este grupo solo **Telefónica** (en nuestra cartera modelo) e **Indra Sistemas** se salvan de la quema (mantener a largo plazo).

II. PESO DEL NEGOCIO EXTRANJERO DE LAS EMPRESAS COTIZADAS POR SECTORES (primer semestre 2012)

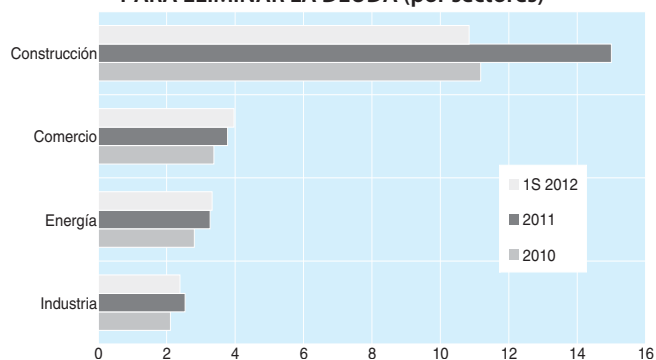


Las empresas de prácticamente todos los sectores empresariales de la bolsa han reforzado su internacionalización en los últimos años, lo que les ha permitido seguir creciendo. Latinoamérica y Europa son los principales destinos, pero en los próximos años otras zonas con mejores perspectivas deberían tomar el relevo (Asia, Rusia...).

CONCLUSIÓN

- No han sido demasiado esperanzadores los beneficios de las empresas españolas en el primer semestre del año. Resultados que incluso empeoran en lo que ya se conoce del tercer trimestre: se mantiene la misma erosión de los gastos financieros y la pérdida de valor de las inversiones, mientras que el aumento de los ingresos no solo no crece sino que más bien tiende a estancarse.
- Por otro lado, la fuerte caída de la rentabilidad de nuestras empresas en los últimos años ha incrementado el peso de su deuda, medida en los años necesarios para reducirla por completo (vea gráfico III), lo que no hará sino alargar la espera de una próxima recuperación.

III. AÑOS DE BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN NECESARIOS PARA ELIMINAR LA DEUDA (por sectores)



Pese a los esfuerzos por reducir el endeudamiento en los últimos dos años, la caída de rentabilidad de las empresas españolas ha minado su capacidad de reembolso. Salvo algunas excepciones, situadas sobre todo en el sector industrial, aún les quedan años de penitencia a las compañías españolas.

- Sin beneficios consistentes por parte de las empresas es difícil aspirar a ver una recuperación sostenida de las cotizaciones, que en lo que va de año presentan más sombras que luces. No es menos cierto sin embargo que a pesar de todo ello tendríamos que retroceder hasta mediados de 2003 para encontrar en la bolsa española precios similares a los actuales, por lo que en líneas generales creemos que se encuentra correctamente valorada. Así pues, no descarte las acciones españolas en su cartera, pero hágalo con prudencia. Limite su peso a no más de un 15%, como hace nuestra cartera global, y si invierte directamente sea muy selectivo en la selección de acciones.

La fortaleza del euro

La caída de los tipos en la zona euro y el repunte de la moneda común no evitan que sigamos apostando por divisas fuertes y con potencial frente al euro (SEK, USD, GBP o CHF).

OCTUBRE, CON POCOS AVANCES

Octubre terminó sin muchos avances en los mercados y con muchas incógnitas, como el desbloqueo al último tramo de ayudas a Grecia, la eventual petición de rescate por parte de España o la reelección de Obama (una duda ya resuelta).

- Entre las principales bolsas, la española cerró octubre con ganancias (+3%), una tendencia que se ha frenado en lo que llevamos de noviembre. Por ello, aunque registraron ganancias en un porcentaje similar en octubre, incluso los mejores fondos (como el *Aviva Espabolsa* y el *Fondo Valencia R.V*) han cedido cerca de un 1% en noviembre.
- En renta fija, los tipos españoles continuaron a la baja, aunque han vuelto a repuntar ligeramente después, lo que ha corregido el precio de las obligaciones patrias hasta el momento. De ahí que el *Foncaixa Fondtesoro LP Premium* y su alternativa, el *Amundi Fondtesoro LP*, que ganaron cerca del 2% en octubre, hayan retrocedido cerca de un 0,7% en lo avanzado de noviembre.
- Además, ha habido novedades en los fondos de nuestra tabla de Carmignac. La gestora francesa desdobló sus participaciones el 12 de noviembre, es decir, su valor liquidativo se dividió por 10 y el número de participaciones se multiplicó por 10. En la práctica, la operación no afecta ni a sus políticas de inversión ni a sus consejos.

DIVISAS: ¿QUÉ PODEMOS ESPERAR?

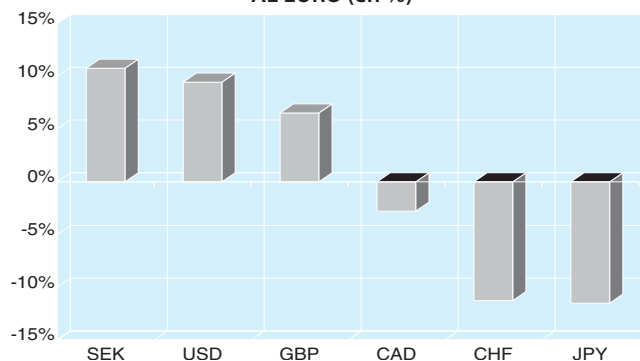
La inestabilidad del último año nos hizo incluir en nuestra cartera global y en nuestra cartera "salvavidas" aquellas divisas que, en caso de un empeoramiento de la situación, aportarían más valor y protección a su patrimonio, como la corona sueca (SEK), el dólar estadounidense (USD) y la libra esterlina (GBP), además del franco suizo (CHF), que solo forma parte de la cartera "salvavidas".

- Con el aumento de las tensiones en la Eurozona, estas divisas fueron cumpliendo su labor y ganaron terreno frente a la moneda común. Sin embargo, el mensaje del BCE sobre la ayuda a países en problemas enfrió los temores, calmó la prima de riesgo e hizo que el euro sacara pecho frente a las divisas por las que habíamos apostado, que retrocedieron parte del camino recorrido.
- Pese a todo, creemos que estas divisas aún son interesantes: primero, porque siguen siendo un salvavidas si las cosas se ponen peor en la zona euro; y segundo, porque la mayoría aún están infravaloradas respecto a la moneda comunitaria. De hecho, a pesar de las caídas de los últimos meses, su balance sigue siendo positivo. En el último año, el dólar USD se ha revalorizado cerca de un 9%; la libra esterlina (GBP), un 7,5%; la corona sueca (SEK), un 5%; y el franco suizo (CHF), cerca del 1%.
- Para exprimir el potencial de revalorización del SEK (cerca al 11%), el USD (en torno al 10%) y el GBP (más del 6%), optamos por fondos monetarios. Y es que su valor fluctúa a la par que su divisa y permiten eliminar el riesgo de

perder dinero con una subida tipos, actualmente en mínimos históricos. En concreto, nos decantamos por el sueco *Skandia SEK Reserve A SEK*, que gana un +5,9% desde que apostamos por él en mayo; el estadounidense *Parvest Short Term USD C* (-1,6%); o el británico *BNPP InstiCash GBP T1*, con rendimientos nulos desde entonces.

- Por su parte, el franco suizo está ligeramente sobrevalorado respecto al euro y tiene fijado su tipo de cambio con el euro en 0,83 euros por CHF (vea *OCU inversores* nº 472). Pese a ello, creemos que los más preocupados por la Eurozona – y que, por tanto, sigan nuestra cartera "salvavidas" – deberían seguir apostando por la divisa helvética. El escaso rendimiento que podemos esperar a través del monetario *Pictet Short Term Money Market CHF-R* (-0,5% desde que apostamos por él) es el pequeño precio que habría que pagar por estar protegidos.

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN DE LAS DIVISAS FRENTE AL EURO (en %)



Apostamos por las de mayor potencial de revalorización frente al euro. No obstante, hay otras que están sobrevaloradas, pero pueden seguir revalorizándose si sigue la inestabilidad, como el franco suizo o el dólar canadiense.

UN GARANTIZADO POCO RECOMENDABLE

BBVA Plan Rentas 2016 (ES0113428033) es el nombre del nuevo garantizado de rendimiento fijo que ha registrado BBVA. Para atrapar al cliente, la entidad ha lanzado una promoción por la que le abonarán un 1% bruto de lo que invierta en él, siempre que el dinero proceda de un traspaso de otros fondos no comercializados ni gestionados por BBVA y mantenga su inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía del fondo (26/10/2016).

- Pese a su aparente atractivo, no se lo recomendamos. Si lo mantiene hasta 2016, recibirá 15 reembolsos trimestrales del 0,583% de lo invertido, más la inversión inicial cuando venza la garantía. Esto equivaldría a **un rendimiento anual del 2,3% en ese periodo, que no llegaría al 2,6% si sumamos las bonificaciones.** Esta rentabilidad podría no llegar a superar la inflación y, es muy inferior al 4,3% de la deuda española a este plazo.
- No olvide, además, el importante castigo fiscal que sufrirían las rentas cobradas en los primeros meses (vea *OCU inversores* nº529).

Tipo	Nombre (1)	Comercializado entre otros por	Valor a 31/10/2012	Rendimiento (2) 1 año	5 años	Comisiones S/R (3)	G+D (4)
ACCIONES							
Españolas	Aviva Espabolsa	Inversis Banco	17.04 EUR	3.0 %	-4.0 %	0.00/0.00 %	0.54 %
	Bestinver Bolsa	Bestinver	35.47 EUR	2.8 %	-5.5 %	0.00/3.00 %	1.88 %
	Fonbilbao Acciones	Seguros Bilbao	43.59 EUR	-1.9 %	-7.0 %	0.00/0.00 %	1.55 %
	Fondo Valencia RV	Banco Valencia	1091.74 EUR	-0.6 %	-6.0 %	0.00/0.00 %	1.95 %
	Gesconsult RV FI	Supermercado OCU	25.15 EUR	-5.6 %	-8.1 %	0.00/0.00 %	2.38 %
	Mirabaud Funds Eq. Spain	Mirabaud Finanzas	17.65 EUR	-3.4 %	-6.1 %	0.00/0.00 %	1.80 %
Zona Euro	Bestinfond	Bestinver	108.38 EUR	9.1 %	-0.9 %	0.00/3.00 %	1.88 %
	BGF Euro-Markets E	Supermercado OCU	16.18 EUR	20.3 %	-3.5 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Británicas	Dexia Eq. L UK C	Supermercado OCU	265.71 GBP	14.7 %	-2.3 %	0.00/0.00 %	1.50 %
	M&G Recovery Euro A Acc	Supermercado OCU	22.53 EUR	15.8 %	-0.5 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Rusas	BNPP L1 Eq. Russia	Supermercado OCU	96.48 EUR	6.0 %	-4.6 %	0.00/0.00 %	1.75 %
	Horizon Access Fd Russia	Supermercado OCU	413.26 EUR	0.9 %	-7.5 %	0.00/0.00 %	1.20 %
Indias	Franklin India A EUR	Supermercado OCU	21.06 EUR	0.7 %	-1.2 %	0.00/0.00 %	1.00 %
Chinas	Fidelity Greater China A	Supermercado OCU	131.90 USD	16.8 %	-1.2 %	0.00/0.00 %	1.50 %
	SISF Hong Kong Equity A	Supermercado OCU	276.36 HKD	20.7 %	0.8 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Australianas	Fidelity Australia Ac AUD	Supermercado OCU	11.49 AUD	15.9 %	0.4 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Norteamericanas	Janus US Twenty A USD	Renta 4	14.08 USD	21.7 %	0.2 %	0.00/0.00 %	1.25 %
	Threadneedle American DU	Supermercado OCU	14.01 USD	18.2 %	5.5 %	0.00/0.00 %	2.00 %
Latinoamericanas	Amundi Eq Brazil SU	Supermercado OCU	90.93 USD	-7.0 %	—	0.90/0.00 %	2.10 %
	BNY Mellon Brzl Eq. A EUR	Supermercado OCU	1.22 EUR	2.2 %	0.7 %	0.00/0.00 %	2.00 %
Emergentes Globales	UBAM Equity BRIC + A	Supermercado OCU	76.56 USD	5.6 %	-2.9 %	0.00/0.00 %	1.00 %
	BNY Mellon LT Global A	Supermercado OCU	1.29 EUR	15.7 %	—	0.00/0.00 %	2.00 %
Globales	Carmignac Investiss. A	Supermercado OCU	8645.15 EUR	7.3 %	1.1 %	0.00/0.00 %	1.50 %*
	BNPP L1 Eq. Eu. Telecom	Supermercado OCU	92.04 EUR	-5.4 %	-5.9 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Sector Telecom	Fidelity Gbl Fin Serv A	Supermercado OCU	18.40 EUR	22.1 %	-4.9 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Sector Financiero	Fidelity Gbl HealthCare A	Supermercado OCU	19.38 EUR	23.4 %	4.3 %	0.00/0.00 %	1.50 %
Sector Farmacéutico	AXA Aedificandi C	Supermercado OCU	285.11 EUR	15.4 %	-3.9 %	0.00/0.00 %	2.39 %
Construcción e inmob	Ibercaja Utilities A	Ibercaja	10.08 EUR	-5.1 %	-6.0 %	0.00/2.00 %	2.20 %
Sector Utilities	Amundi Eq. Gold Mines AE	Supermercado OCU	93.82 EUR	-9.2 %	1.5 %	0.00/0.00 %	1.70 %
Otros Sectores	BGF World Gold (EUR) E	Supermercado OCU	40.10 EUR	-5.2 %	2.1 %	0.00/0.00 %	1.75 %*
OBLIGACIONES							
Españolas Euro Corto	Renta 4 Fondtesoro CP	Renta 4	87.20 EUR	3.1 %	1.4 %	0.00/0.00 %	0.35 %
Españolas Euro Medio	Amundi Fondtesoro LP	Supermercado OCU	184.84 EUR	6.7 %	3.5 %	0.00/0.00 %	0.83 %
	Foncaixa Fond. LP Premium	Supermercado OCU	7.32 EUR	5.5 %	3.5 %	0.00/0.00 %	0.49 %
Euro Medio	EDR Eur Corp Bds Mid T. A	Supermercado OCU	236.37 EUR	6.5 %	4.4 %	0.00/0.00 %	0.80 %
	EDR Eur Gov. Bds Mid T. A	Supermercado OCU	217.60 EUR	4.5 %	3.4 %	0.00/0.00 %	0.60 %
	Templeton Euro Gov. Bd N	Supermercado OCU	11.87 EUR	6.9 %	2.5 %	0.00/0.00 %	0.50 %
Españolas Euro Largo	AC Fondtesoro Largo Plazo	Ahorro Corporación	11.57 EUR	2.1 %	-0.5 %	0.00/0.00 %	1.25 %
Euro Largo	Mutuaafondo LP	Supermercado OCU	143.97 EUR	8.0 %	4.0 %	0.00/0.00 %	0.29 %*
Otras Europeas	Skandia Swedish Bond A1	Supermercado OCU	17.93 SEK	11.3 %	7.4 %	0.00/0.00 %	0.75 %
	UBS Med. Term Bond CHF P	Renta 4	149.12 CHF	3.1 %	9.8 %	0.00/0.00 %	0.90 %
Australianas	Aberd. Gl II Aus \$ Bd A2	Supermercado OCU	3968.97 AUD	15.4 %	12.3 %	0.00/0.00 %	0.90 %
Globales	Dexia Bds Wld Gov. Plus C	Supermercado OCU	128.88 EUR	8.9 %	7.8 %	0.00/0.00 %	0.60 %
MONETARIOS							
Euro	Fonditel Dinero	Fonditel	4.78 EUR	1.4 %	1.6 %	0.00/0.00 %	0.14 %
	Mutuaafondo Dinero A	Mutuactivos	105.27 EUR	2.0 %	—	0.00/0.00 %	0.17 %
	Openbank Corto Plazo, FI	Openbank	0.17 EUR	3.2 %	2.3 %	0.00/0.00 %	0.20 %
Otras Divisas	Aberdeen Liq (L) GBP A-2	Supermercado OCU	4763.00 GBP	7.9 %	-1.6 %	0.00/0.00 %	0.40 %
	Aberdeen Liquidity CAD A	Supermercado OCU	2210.27 CAD	7.9 %	2.3 %	0.00/0.00 %	0.72 %
	BNPP InstiCash GBP T1	Supermercado OCU	100.40 GBP	—	—	0.00/0.00 %	0.23 %
	Parvest Short Term USD C	Supermercado OCU	204.08 USD	7.8 %	2.9 %	0.00/0.00 %	0.13 %
	Pictet Short Term MMCHF-R	Supermercado OCU	123.56 CHF	0.6 %	7.2 %	0.00/0.00 %	0.09 %
	Skandia SEK Reserve A	Supermercado OCU	12.27 SEK	5.6 %	2.5 %	0.00/0.00 %	0.35 %
MIXTOS							
Españoles Renta Fija	Bestinver Renta	Bestinver	11.50 EUR	0.4 %	1.0 %	0.00/0.50 %	0.56 %
Global Renta Fija	Carmignac Patrimoine A	Supermercado OCU	5475.35 EUR	9.0 %	4.9 %	0.00/0.00 %	1.50 %*
	Mutuaafondo Gestión Bonos	Supermercado OCU	142.82 EUR	1.6 %	1.2 %	0.00/0.00 %	1.02 %*
Global Neutro	Metavalor Global	Supermercado OCU	61.34 EUR	2.0 %	—	0.00/0.00 %	1.80 %
Global Acciones	Mutuaafondo Gestión Acc.	Supermercado OCU	120.21 EUR	0.1 %	-2.4 %	0.00/0.00 %	1.52 %

(1) Los fondos que aparecen en negrita son los que recomendamos. (2) Rendimiento neto anual (en euros) sin deducir las comisiones de suscripción y reembolso. El guión significa que el dato no está disponible. (3) Comisiones máximas aplicadas. S = suscripción, R = reembolso (o traslado). (4) Comisión de gestión; se deduce automáticamente del valor liquidativo. Un asterisco * indica que el fondo cobra comisión de gestión en función de los resultados obtenidos.

AGENDA

¿Acudir a la ampliación del Popular?

Es posible que haya oído o leído en algún medio que en caso de acudir a la ampliación del Popular se podrían adquirir acciones nuevas con un descuento cercano al 30% respecto a su cotización actual. ¡No se confunda! Se lo explicamos.

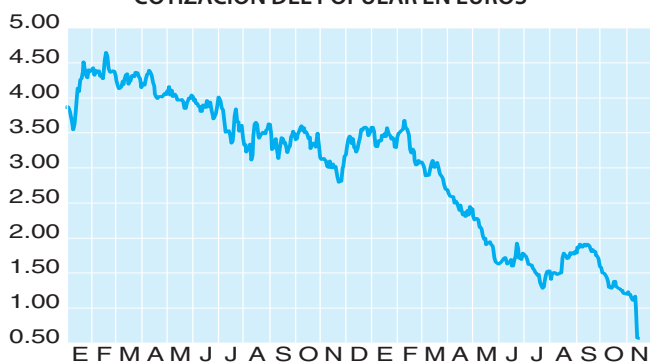
La operación

Con el fin de poder hacer frente a las necesidades de capital detectadas en los últimos test realizados a nuestro sistema financiero, el Popular está llevando a cabo una ampliación de capital (por 2.500 millones de euros) a razón de tres nuevas acciones por cada una ya existente. Para ello, emitirá más de 6.000 millones de nuevas acciones, cuyo precio de emisión ha quedado fijado en **0,401 euros por acción**, lo que supone un *descuento cercano al 30%* respecto a su cotización actual (en torno a 0,56 euros). Pero ¡cuidado! En la práctica éste no será ni mucho menos el coste que le supondrá suscribir nuevas acciones. Se lo explicamos.

El coste de una acción nueva

Todo aquel que fuera accionista del banco a cierre del mercado del 13 de noviembre habrá recibido un derecho de suscripción preferente por cada acción que tuviera en su poder. Este derecho de suscripción viene a compensar la dilución de valor que le supone al accionista antiguo esta ampliación de capital (más acciones entre las que repartir la tarta) y con él podrá suscribir nuevas acciones (*para cada acción nueva deberá pagar esos 0,401 euros por título y aportar 0,33 derechos*) o bien venderlo directamente en Bolsa (tendrá de plazo hasta el próximo 28 de noviembre). Por tanto, dado que actualmente el derecho cotiza en torno a los 0,43 euros, el **verdadero coste de una nueva acción** (tanto para el accionista que ya tiene los derechos como para el que no lo es y debe comprarlos en Bolsa) **está cercano a los 0,54 euros**. Sigue siendo ligeramente menor a lo que le costaría comprar directamente acciones del Popular en el mercado (cotizan en torno a 0,56 euros), pero ya solo es una pequeña diferencia (en torno al 3%) consecuencia natural de la propia operación.

COTIZACIÓN DEL POPULAR EN EUROS



Tras el anuncio de la ampliación, la cotización ha seguido cuesta abajo. Pero a pesar de este varapalo, la acción nos sigue pareciendo cara y mereciendo nuestro consejo de venta. Evidentemente, no acuda a la ampliación.

Nuestro consejo

- De seguir nuestros consejos, hace ya muchos meses que usted no debería tener acciones del Popular. Pero si no nos hizo caso y las tiene, lo mejor que puede hacer a día de hoy es *desprenderse tanto de las acciones como de los derechos de suscripción recibidos como consecuencia de esta ampliación*. Ni se le pase por la cabeza acudir a la ampliación (ni, por supuesto, a quienes no sean accionistas del banco) tentado por un descuento que, como hemos visto, no es tal. La actual situación del sistema bancario en nuestro país (y del Popular en particular) nos sigue generando muchas dudas.

A 12 meses vista, un 4,6%

Los depósitos a plazo siguen siendo una de las mejores armas de las entidades para captar clientes. Ahora es el turno del Banco Gallego que a 12 meses y para más de 50.000 euros ofrece un 4,6% TAE.

A partir de 50.000 euros y dinero nuevo

Banco Gallego (902 157 800; www.bancogallego.es) comercializa un depósito a 12 meses con el que se puede conseguir hasta un 4,6% TAE, con pago semestral de intereses, siempre que se trate de *dinero nuevo* y disponga como mínimo de *50.000 euros*. Deberá abrir una *cuenta corriente* asociada al depósito que tiene unos gastos de mantenimiento de 18 euros semestrales (estaría exenta en caso de domiciliar una nómina de más de 600 euros y dos recibos). Además, es esencial que esté seguro de que no necesitará recuperar su dinero antes de esos 12 meses. Aunque podrá cancelar anticipadamente el depósito, le aplicarán una *penalización del 4% anual* sobre la cantidad cancelada (desde la fecha de cancelación hasta el vencimiento pactado) con el límite de los intereses devengados.

¿Interesante?

Si usted dispone de 50.000 euros o más (eso sí, nunca deposite por el conjunto de sus cuentas y depósitos más de esos 100.000 euros que, por titular y entidad, cubre como máximo el Fondo de Garantía de Depósitos), este 4,6% TAE que a doce meses ofrece el Banco Gallego (para dinero nuevo) iguala al ofertado tanto por el *Banco Espírito Santo* (902 123 252; www.bes.es) como por el *Banco Finantia Sofinloc* (915 572 300; www.bfs.es) en sus depósitos a ese mismo plazo y también a partir de 50.000 euros, eso sí, en un principio **solo hasta el próximo 30 de noviembre**.

– En el caso del *banco luso* (adscrito al Fondo de Garantía de Depósitos portugués cuya cobertura máxima es también de 100.000 euros por titular y entidad) ha de tratarse de dinero nuevo. La liquidación de intereses es al vencimiento, la cuenta asociada está exenta de gastos de mantenimiento si el depósito se contrata por internet (en caso contrario sería de 49 euros anuales) y en caso de cancelación anticipada remunera al 1,5% sobre el nominal cancelado desde el inicio de la contratación.

– En el caso de *Finantia Sofinloc*, el 4,6% TAE está reservado para nuevos clientes o para los ya clientes que

aumenten el saldo. La liquidación de intereses es a vencimiento y la cuenta asociada está exenta de gastos de mantenimiento. A petición del cliente, el banco podrá acceder a la cancelación anticipada. En este caso se deducirá el 2% anual del principal por el periodo que medie entre la fecha de cancelación y el vencimiento pactado, sin que esta deducción pueda exceder el importe de los intereses brutos devengados desde el inicio de la operación.

Caixabank canjea cédulas hipotecarias

Aquellos que en 2006 y 2007 invirtieron en cédulas hipotecarias de Caixabank, que nosotros nunca aconsejamos, ahora puede canjearlas por depósitos.

En qué consisten

Las *cédulas hipotecarias* son títulos de renta fija emitidos por bancos y cajas que están garantizados tanto por la propia entidad como por su cartera hipotecaria. Es decir, en caso de quiebra de la entidad emisora, sus tenedores serán los primeros en cobrar cuando se liquide esa cartera. Eso sí, en tal caso, lo obtenido podría no cubrir el valor de las cédulas pues dependerá del precio de venta que se consiga. Y dado que los inmuebles llevan tiempo a la baja y la morosidad al alza, no sería descabellado pensar que *la inversión pudiera saldarse con pérdidas*. Los rumores que apuntaban a una posible reforma de la Ley del Mercado Hipotecario vendrían a poner una nueva piedra en el camino de estos productos y, aunque parece que el Gobierno ha optado por cambios menores, no podemos descartar que en un futuro sí se emprendan reformas sustanciales que acaben pasando factura a estas cédulas.

El canje propuesto

Caixabank ofrece el canje *por el 100% de su valor nominal* (1.000 eur) de 4 emisiones de cédulas hipotecarias (ES0414970253; ES0414970337; ES0414970352; ES0414970394) con vencimientos entre junio de 2016 y septiembre de 2017. A día de hoy, además de ofrecer *una pobre rentabilidad* (entre el 0,2% y el 0,3% anual), estos títulos *no gozan de liquidez* al no haber mercado secundario donde poder venderlos. El producto ofrecido a cambio es *un depósito a cuatro años vista* (vencimiento el 03/12/2017) *con tipos de interés crecientes*, con el que obtendría una rentabilidad anual final del **2%**. El depósito puede ser cancelado a partir del primer año pero perdiendo los intereses recibidos hasta entonces.

Nuestro consejo

- Aunque **nosotros nunca hemos recomendado estas cédulas** – que se han revelado como una mala inversión – somos conscientes de que algunos de nuestros socios podrían tenerlas. En tal caso, **acuda al canje** (tiene de plazo hasta el **23 de noviembre**). Sin ser nada del otro mundo, con el depósito tendrá un producto con una rentabilidad mayor y que podrá hacer líquido a partir del primer año. De hecho, incluso podría interesarle cancelarlo en cuanto cumpla su primer año, caso en el cual perdería el 1% de intereses que paga en el

primer año, siempre que entonces consiga una rentabilidad a tres años vista que supere el 2,6% anual.

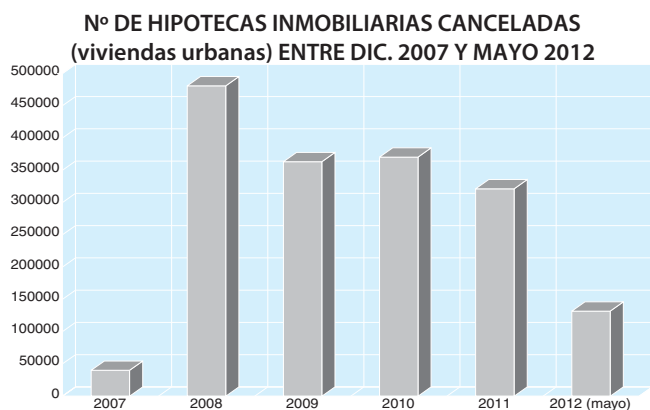
LA OCU Y SUS SOCIOS

Cómo recuperar lo cobrado de más en cancelaciones de hipotecas

Si usted canceló una hipoteca entre diciembre de 2007 y el 11 de mayo de 2012, revise las facturas del notario y del registrador de la propiedad. Si le han cobrado de más, reclame su devolución.

Refresquemos la memoria

En septiembre de 2011 la OCU alertó que más del 90% de las minutas *que notarios y registradores cobraban a los consumidores por la cancelación de su hipoteca* contenían errores y habían cobrado de más (*hasta 6 veces más en el caso de los notarios y hasta 10 en el de los registradores*). La OCU se dirigió al *Ministerio de Justicia*, a la *Dirección General de los Registros y del Notariado* y a la *Fiscalía del Tribunal Supremo* para que se requiriera al colectivo de notarios y registradores a *revisar de oficio todas las facturas* relacionadas con cancelaciones hipotecarias desde diciembre de 2007 y a *devolver las cantidades indebidamente cobradas* a los clientes. Un mes más tarde, el Gobierno del PSOE aprobó un **Real Decreto** que pretendía aclarar la bajada de tarifas de 2007 (en ese año se legisló una bajada en los aranceles a pagar a notarios y registradores por la cancelación de hipotecas). Sin embargo, el *Consejo General del Notariado* lo *recurrió* ante el Supremo para impedir que los aranceles se rebajasen en la práctica.



Según el INE, entre diciembre de 2007 y mayo de 2012 se cancelaron más de 1.700.000 hipotecas de viviendas urbanas. Si extrapoláramos los errores de cálculo detectados por la OCU a todas esas cancelaciones, el importe de las sumas a devolver podría alcanzar los 400 millones de euros.

El Supremo respalda la interpretación de la OCU

- Ahora, en su sentencia del 10 de octubre de 2012, la sala tercera del Supremo **ha desestimado** el recurso del Consejo General del Notariado y **ratifica la interpretación que la OCU** y otros Tribunales Superiores de Justicia venían haciendo de la Ley 41/2007. Una vez conocida la sentencia, la *Fiscalía del Tribunal Supremo* ha solicitado que los notarios y

los registradores implicados **devuelvan las cantidades cobradas de más**. La OCU ha solicitado ante el Ministerio de Justicia y la Dirección General de Registros y Notariado que se tomen las medidas oportunas para que la devolución a los afectados se lleve a cabo **de oficio**.

- En espera de que se adopten dichas medidas, si usted es uno de los afectados, puede **reclamar** directamente al notario y al registrador de la propiedad la devolución de lo que le hubieran cobrado de más. Para ello, en nuestra web www.ocu.org/inversores, le facilitamos dos modelos de escrito que usted puede rellenar, firmar y entregar a dichos profesionales. Para obtener estos modelos, entre en la sección "Herramientas" y en ésta en "Modelos de documento": aquí pinche en "Inmobiliarios" y en "Otros".

Cómo saber si me cobraron de más

Desde el cambio normativo de diciembre de 2007 y hasta mayo de 2012, el **notario** debía cobrar una cuantía fija de 30,05 euros sea cual fuera el importe de la hipoteca cancelada. Si se suman a ese importe los demás conceptos, una escritura de 10 páginas no debería costar más de 70 euros. En cuanto al **registrador**, debe aplicar el arancel al capital pendiente de devolver (igual a "cero" cuando se trata de cancelar una hipoteca ya pagada) y reducir el resultado en un 90%. El resultado son 2,40 euros que, añadidos a los restantes conceptos que se pueden minutar, da una cifra a lo sumo de 24 euros.

RESPONDEMOS A SUS PREGUNTAS

¿Qué cubre el Fondo de Garantía de Inversiones?

En el nº 529 decían que el Fondo de Garantía de Depósitos cubría los depósitos dinerarios en entidades de crédito así como los valores u otros instrumentos financieros depositados en ellas. ¿Qué cubre entonces el Fondo de Garantía de Inversiones?

Dos fondos de garantía diferentes y compatibles

¡No se confunda! Recordemos una vez más que en nuestro país coexisten dos fondos de garantía:

- Por un lado, el **Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)** que, tal y como explicamos en el nº 529, en caso de insolvencia o quiebra de una **entidad de crédito** (banco, caja de ahorros, cooperativa de crédito), garantiza a los clientes la recuperación tanto de sus **depósitos dinerarios** (cuentas, depósitos...) hasta un máximo de 100.000 euros por titular y entidad, como de sus **depósitos en valores e instrumentos financieros** (acciones, bonos...) con otros 100.000 euros por depositante y entidad, límite éste que es independiente de la garantía por los depósitos en dinero que se tengan en la misma entidad.

- Por otro lado, el **Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)**. En concreto, si usted hubiera confiado valores y/o efectivo a una **empresa de servicios de inversión** (sociedad o agencia de valores, sociedad gestora de carteras) y ésta se viera imposibilitada (por encontrarse en una situación de concurso judicial o de declaración de insolvencia) para devolverle o poner a su disposición el efectivo o los valores que le hubiera confiado, usted estará cubierto por el FOGAIN hasta un **máximo de 100.000 euros por titular** en aquellos **casos posteriores al 11/10/08** (como p.ej. el de la agencia de valores Sebroker Bolsa cuyo concurso judicial fue declarado el 23/03/2010). Para aquellas **situaciones anteriores** a la citada fecha (como en los casos de AVA, Gescartera, X.M. Patrimonios, Broker Balear, Bolsa 8) la cobertura es de un máximo de **20.000 euros por titular**. Recuerde que el FOGAIN no le indemnizará por las pérdidas motivadas p.ej por una mala selección de sus inversiones.

Diversificar los ahorros entre varias entidades

- Visto lo visto, en el caso de que usted desee tener "asegurados" sus ahorros (en la medida de lo posible pues en estos momentos p.ej. las arcas del Fondo de Garantía de Depósitos no están precisamente llenas) lo mejor será que los diversifique entre varias entidades, con un máximo de 100.000 euros por titular en cada una.

¿Y los fondos, planes y seguros?

Si usted tiene fondos, planes de pensiones o seguros, aunque el riesgo de quiebra o de fraude en estos casos sea poco probable, su inversión no estará cubierta por ningún fondo de garantía. De hecho, una de nuestras reivindicaciones más legendarias es la creación de un sistema de indemnización de este tipo para los inversores en seguros, fondos y planes de pensiones.

© 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. Editor responsable: José María Múgica. Imprime PRINTERMAN Industria Gráfica S.A. Suscripción a **OCU inversores**: pago mensual: 13,95€; pago trimestral: 41,85€. Suscripción a **OCU inversores** y Suplemento de Acciones: pago mensual: 15,95€; pago trimestral: 47,85€. 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 por correo electrónico a informacion@ocu.org. Gráficos Datastream/Thomson Financial. Puede consultar el listado completo de nuestro equipo humano en www.ocu.org/inversores

AVISO LEGAL

"Le recordamos que los datos personales facilitados por usted fueron automatizados en el fichero de OCU Ediciones, S.A con las finalidades autorizadas por usted. Si le surge alguna duda sobre las finalidades del tratamiento que le fueron informadas, por favor, póngase en contacto con OCU EDICIONES, S.A (Dpto. de Protección de Datos), C/ Albarracín, 21, 28037 MADRID o enviando un fax al 913 009 002. Además, en esta misma dirección, podrá ejercitar los derechos (de acceso, cancelación, rectificación y oposición) y la revocación del consentimiento a los tratamientos informados tanto por parte de la OCU como de OCU EDICIONES, S.A."