



**Jaume Rey.** *Analista Fundamental de GVC Gaesco Gestión.*

**España va en la cola de muchos indicadores económicos dentro de la Unión Europea, pero la Bolsa Española todavía tiene un gran interés por su rentabilidad.** Todo ello incluso a pesar de las medidas impuestas a mediados de 2020 por los reguladores de congelar los dividendos ante el primer shock económico debido a la covid-19 en marzo. Pero todavía a día de hoy hay muchas compañías que no han podido completar esta distribución de beneficios entre sus accionistas.

Las prohibiciones para distribuir dividendo vinieron impuestas a un sector muy concreto como la banca por su regulador, dado su papel trascendental en el flujo de liquidez en la economía real. La mayoría de compañías decidieron aplazar el pago de dividendos porque, una vez llegado el shock de la pandemia, optaron como primera prioridad la contención de caja. Entonces comentábamos que las empresas acabarían repartiendo dividendo a final de 2020, y así se cumplió. Las empresas que han acabado suspendiendo el dividendo definitivamente han sido las de aquellos sectores más afectados por la pandemia, como el sector turístico o todos los negocios que utilizan el canal *retail* para llegar a sus clientes, y los bancos por imposición del regulador.

Todavía hay algunas restricciones por parte del Banco Central Europeo (BCE) de limitar los dividendos hasta septiembre en el caso de los bancos. A pesar de las vacunas, las incógnitas

sociales y macroeconómicas siguen persistiendo a día de hoy, y la actitud del regulador es la de la cautela. **¿Para cuándo vamos a obtener la inmunidad de grupo? ¿En qué estado de forma saldrán las economías una vez dejada atrás la pandemia?** Lo que quiere evitar el BCE a toda costa es que si las respuestas a estas preguntas son un poco más negativas de lo que uno podría intuir: uno, no haya ninguna empresa que acuda a un banco y este no tenga liquidez para darle o cierre el grifo de esta y, dos, que el escenario de debilidad que mostró la banca europea en la anterior crisis financiera no se produzca ahora.

Aunque el BCE opta por ponerse en el peor escenario, no parece ser al que nos encaminamos. **Los bancos tienen unas ratios de solvencia elevados y con unas exigencias mucho mayores a las anteriores crisis.** También destacaría que no todos los bancos son iguales. No ya por el nivel de liquidez, que también, sino por la tipología de negocio a que van orientados. Por ejemplo, la banca de Inversión el año pasado obtuvo un beneficio récord dada la alta actividad en operaciones corporativas. Es normal que quieran distribuir un dividendo a sus accionistas.

A modo de ejemplo, todas estas medidas prácticamente no han impactado a nuestro fondo [Dividend Focus](#). Si hubiésemos tenido un sesgo importante hacia el sector financiero hubiera sido diferente, pero en cartera el único banco que tenemos es Intesa San Paolo, que siendo uno de los bancos con ratios de solvencia más elevados de Europa, esperamos que reparta el máximo dividendo que le deje el regulador. En cambio, sí que tenemos un peso importante en compañías de carácter muy turístico como en Aena o Sixt.

La actitud ahí siempre ha sido muy clara, a pesar de que suspendieran su respectivo dividendo, considero que el turismo es una mega tendencia que va a seguir con lo que aprovechamos la ocasión para incrementar la posición sin preocuparnos por un dividendo que va a volver.

En líneas generales, **de la situación dramática que vivimos en la primavera del año pasado queda bien poco**, y la realidad a día de hoy es que el 85,5% de las empresas de la cartera siguió repartiendo dividendo.

Síguenos: