

Nuestra Selección Acciones Dividendo 2018 ha experimentado una revalorización del +6,4% desde la última revisión (22/03/2018) hasta el último cierre disponible (18/05/2018). De esta subida, un +5,2% corresponde a la apreciación de las compañías, y el resto a los diversos dividendos cobrados durante el periodo.

El cuadro adjunto muestra la revalorización y los dividendos cobrados en el periodo de observación.

### RENTABILIDAD DE LA CARTERA DESDE EL 22/03/2018 HASTA 18/05/2018

SELECCIÓN ACCIONES DIVIDENDO	Rentab. Dvd. 2018 (1)	Var.% desde 22/03/18 hasta 18/05/2018	DVD. Pagados (2)	Rentab. Total desde 23/03/18 (3)	Rentabilidad YTD (ex-dividendo)	Fecha estimada próximo dividendo	Política pago de dividendo	Var.% 5D	Var.% 1m	Var.% 3m	Var.% 12m	PER'18e	PER'19e	P/BV	Beta
INTESA SANPAOLO	6,6%	+0,44%		+0,44%	+6,34%	23/05/2018	Anual	-10,4	-6,0	-4,9	+8,4	6,2	10,4	0,9	1,3
BBVA	5,7%	+2,09%	0,15 €	+4,42%	-7,75%	01/10/2018	Trimestral	-4,0	-0,3	-5,9	-11,5	12,6	8,8	1,0	1,3
BNP PARIBAS	5,0%	+2,45%		+2,45%	-0,85%	01/06/2018	Anual	-1,8	-2,4	-5,0	-6,0	10,7	8,9	0,8	1,2
ABN AMRO	5,4%	-0,04%		-0,04%	-10,52%	25/06/2018	Semestral	-2,8	-5,2	-4,6	+2,1	8,5	10,1	1,1	0,9
AXA	6,0%	+5,51%	1,26 €	+11,29%	-6,87%	07/05/2019	Anual	+2,1	-1,6	-9,5	-3,2	9,2	8,3	0,8	1,2
TELEFONICA	4,9%	+1,75%		+1,75%	-1,49%	15/06/2018	Semestral	-2,9	-3,0	+4,8	-19,5	n/r	9,8	2,3	1,2
SONAE	3,5%	+3,20%		+3,20%	+2,66%	30/05/2018	Anual	+2,0	+1,2	-5,9	+24,8	12,8	13,1	1,2	1,0
TOTAL	5,2%	+17,78%		+17,78%	+18,88%	28/06/2018	Trimestral	+1,9	+8,1	+16,9	+13,1	19,8	12,3	1,4	0,9
SANOFI	4,0%	+2,80%	3,03 €	+7,49%	-7,14%	15/05/2019	Anual	+3,6	+2,2	+3,1	-24,5	23,7	11,5	n/r	0,9
REN	6,4%	+6,41%		+6,41%	+5,85%	24/05/2018	Anual	-0,2	+2,4	+7,1	-4,4	12,4	14,0	1,2	0,8
IBERDROLA	5,5%	+13,98%		+13,98%	+2,17%	25/07/2018	Semestral	+1,1	+5,2	+11,9	-4,8	13,6	13,2	1,1	0,9
AENA	3,9%	+4,13%	6,50 €	+8,07%	+1,72%	19/04/2019	Anual	-4,0	+2,1	+3,9	+0,9	20,4	18,9	4,4	0,8
<b>TOTAL MEDIA</b>	<b>5,2%</b>	<b>+5,0%</b>		<b>+6,4%</b>				<b>-1,3</b>	<b>+0,2</b>	<b>+1,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>13,6</b>	<b>11,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>

Cálculos con cierres a: 18-may.-18

(1) Rentabilidad por dividendo estimada para 2018, año completo.

(2) Dividendos pagados desde el último movimiento de cartera

(3) Rentabilidad del valor + dividendos cobrados en el periodo.

En esta revisión, incluimos dos valores (Repsol y Merlin) y mantenemos el resto de compañías sin cambios.

### NUEVA COMPOSICIÓN DE CARTERA DESDE EL 18/05/2018

SELECCIÓN ACCIONES DIVIDENDO	Rentab. Dvd. 2018 (1)	Var.% desde 18/05/2018	DVD. Pagados (2)	Rentab. Total desde 18/05/18 (3)	Rentabilidad YTD (ex-dividendo)	Fecha estimada próximo dividendo	Política pago de dividendo	Var.% 5D	Var.% 1m	Var.% 3m	Var.% 12m	PER'18e	PER'19e	P/BV	Beta
INTESA SANPAOLO	6,6%				+6,4%	23/05/2018	Anual	-10,4	-6,0	-4,9	+8,5	6,2	10,4	0,9	1,3
BBVA	5,7%				-8,0%	01/10/2018	Trimestral	-4,3	-0,5	-6,1	-11,8	12,6	8,8	1,0	1,3
BNP PARIBAS	5,0%				-0,8%	01/06/2018	Anual	-1,8	-2,3	-5,0	-6,0	10,7	8,9	0,8	1,2
ABN AMRO	5,4%				-10,7%	25/06/2018	Semestral	-3,1	-5,4	-4,8	+1,9	8,4	10,0	1,1	0,9
AXA	6,0%				-6,9%	07/05/2019	Anual	+2,0	-1,7	-9,5	-3,2	9,2	8,3	0,8	1,2
TELEFONICA	4,9%				-2,3%	15/06/2018	Semestral	-3,7	-3,8	+3,9	-20,2	n/r	9,7	2,3	1,2
SONAE	3,5%				+3,4%	30/05/2018	Anual	+2,7	+1,9	-5,3	+25,7	12,9	13,2	1,2	1,0
TOTAL	5,2%				+18,8%	28/06/2018	Trimestral	+1,9	+8,1	+16,9	+13,1	19,8	12,3	1,4	0,9
SANOFI	4,0%				-7,3%	15/05/2019	Anual	+3,4	+2,0	+2,9	-24,7	23,6	11,5	n/r	0,9
REN	6,4%				+6,2%	24/05/2018	Anual	+0,1	+2,7	+7,4	-4,1	12,5	14,1	1,2	0,8
IBERDROLA	5,5%				+1,8%	25/07/2018	Semestral	+0,8	+4,8	+11,5	-5,1	13,6	13,2	1,1	0,9
AENA	3,9%				+1,3%	19/04/2019	Anual	-4,4	+1,7	+3,4	+0,5	20,3	18,8	4,4	0,8
REPSOL	5,3%				+16,0%	19/04/2020	Anual	+2,6	+8,7	+22,0	+15,2	13,5	11,4	0,9	0,9
MERLIN	3,5%				+12,0%	19/04/2021	Anual	-2,1	+2,1	+12,3	+14,6	5,0	18,4	1,0	0,9
<b>TOTAL MEDIA</b>	<b>5,1%</b>							<b>-1,2</b>	<b>+0,9</b>	<b>+3,2</b>	<b>+0,3</b>	<b>+12,9</b>	<b>+12,1</b>	<b>+1,4</b>	<b>+1,0</b>

Cálculos con cierres a: 18-may.-18

(1) Rentabilidad por dividendo estimada para 2018, año completo.

(2) Dividendos pagados desde el último movimiento de cartera

(3) Rentabilidad del valor + dividendos cobrados en el periodo.

Seguimos con la misma filosofía de inversión manteniendo integro el espíritu de la cartera. **Salvo eventos singulares e inesperados en las compañías seleccionadas y/o en el tono de las bolsas europeas, introduciremos pocos cambios en la cartera.** Obviamente, no podemos afirmar con rotundidad que esto efectivamente será así, ya que adaptaremos la cartera a la evolución de los acontecimientos. Nuestro objetivo es conseguir retornos positivos individualmente y por separado en los **2 motores de generación de rentabilidad:** revalorización por cotizaciones y dividendos pagados.

Es importante recordar que la Selección Acciones Dividendo 2018 está compuesta por valores con una **rentabilidad por dividendo atractiva, superior al +4%, siendo ésta recurrente y predecible,** según nuestras estimaciones. También es preciso tener presente que no se trata de una cartera en sentido estricto, sino de una selección para clientes conservadores que busquen periodicidad en los pagos. Construimos esta selección priorizando la sostenibilidad de su rendimiento (revalorización esperada + dividendos) antes que el oportunismo. Por eso los cambios son reducidos. Ofrecemos esta selección exclusivamente en euros. Todas las compañías cuentan con sólidos fundamentales y,

#### Análisis y Asesoramiento Bankinter

Ramón Forcada    Jesús Amador    Rafael Alonso    Ramón Carrasco    Esther G. de la Torre    Elena Fernandez-Trapiella  
Pilar Aranda    Ana de Castro    Aránzazu Bueno    Joao Pisco    Susana André (Mktg. Research & Support)

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

generalmente, son líderes en sus mercados naturales. Cotizan en los principales índices bursátiles de referencia y ofrecen elevada liquidez.

COMPAÑÍA	Rentabilidad por dividendo 2018e	Resumen Ejecutivo
AENA	3,8%	<p>Con una rentabilidad por dividendo del 3,8%, un marco regulatorio estable y beneficios todavía crecientes, AENA es una alternativa de inversión defensiva. Aunque creemos que las buenas noticias ya están recogidas en precio y prevemos un moderado potencial de revalorización, la alta probabilidad de que la compañía mejore la política de remuneración al accionista, vía aumento de payout o recompra de acciones, nos lleva a recomendar Mantener el valor.</p> <p>La generación de caja se mantiene robusta y la deuda financiera sigue disminuyendo. En el 1T18 el ratio DFN/EBITDA ha pasado de 2,8x a 2,6x. Para compensar la gradual disminución del negocio regulado en los próximos años hasta el próximo DORA 2022-2026, AENA busca un mayor perfil inversor en actividades no reguladas: (a) Oportunidades de M&amp;A internacional y (b) desarrollos inmobiliarios en los terrenos aledaños a los aeropuertos de Madrid y Barcelona.</p> <p>De no encontrar alternativas de inversión atractivas, la compañía se podría plantear elevar aún más el <i>payout</i> (porcentaje del beneficio que se reparte como dividendos) desde el 80% actual. De seguir reduciendo la deuda financiera AENA alcanzaría una estructura de capital ineficiente, que en palabras de su presidente ejecutivo, destruiría valor para la compañía. La alternativa será aumentar la remuneración a los accionistas. La futura política de dividendos se hará pública en un Plan Estratégico en mayo.</p>
AXA	5,8%	<p><b>RECURRENTE, ESTABLE Y AMBICIOSOS OBJETIVOS 2020.-</b> Los resultados de 2017 muestran crecimientos sólidos y nos llevan a anticipar el cumplimiento de su plan estratégico 2020. Entre sus principales objetivos destacamos: crecimiento del BPA +3%/+7% anual, alcanzar un ROE de 12%/14% y un Ratio de Solvencia II entre 170%/230%. Además, valoramos positivamente los últimos movimientos corporativos de la Compañía. En concreto, la compra de XL Group que permitirá cambiar el perfil de negocio favoreciendo un mayor peso del segmento no vida.</p>
INTESA	6,8%	<p><b>UN PLAN AMBICIOSO Y ALCANZABLE.-</b> ISP tiene un Plan Estratégico 2018-2021 que consideramos ambicioso pero alcanzable. El Plan pivota sobre un aumento de ingresos razonable, un esfuerzo adicional en costes y la mejora del perfil de riesgo, (ii) Las principales partidas de la cuenta de P&amp;G - Ingresos, Margen Neto y BNA - crecen a doble dígito en 1T'18 y superan las expectativas, y (iii) La rentabilidad por dividendo actual es atractiva, sostenible y superior a la media.</p>
SONAE	3,7%	<p><b>EXCELENTE VEHÍCULO PARA TOMAR EXPOSICIÓN A LA MEJORA DEL CONTEXTO ECONÓMICO PORTUGUÉS.</b> - Holding presente en diversos sectores, como distribución comercial, inmobiliario e industrial. Su principal fuente de resultados (Continente/Sonae MC) se beneficiará progresivamente de la expansión del consumo privado, impulsado por las recientes mejoras salariales y por la aceleración del ritmo de creación de empleo. Asimismo, valoramos positivamente los siguientes aspectos: (i) Aumento de la rentabilidad de Sonae SR (Worten, Sport Zone, etc.) después de varios años en pérdidas. (ii) Superior generación de flujo de caja libre como resultado de una estrategia dirigida a monetizar activos. A su vez, ha anunciado recientemente que estudia una OPV parcial de su negocio de <i>retail</i> (Sonae MC). (iii) Apuesta por el desarrollo de actividades relacionadas con la salud y el bienestar mediante las adquisiciones de Go Natural y Brio, que aportan exposición a un mercado en rápido crecimiento. Sonae ofrece una elevada rentabilidad por dividendo (3,7%), el cual, además, ha venido aumentando durante los últimos años: TAMI (Tasa Anual Media de Incremento) desde 2013 ha sido +15%.</p>

### Análisis y Asesoramiento Bankinter

Ramón Forcada  
Pilar Aranda

Jesús Amador  
Ana de Castro

Rafael Alonso  
Aránzazu Bueno

Ramón Carrasco  
Joao Pisco

Esther G. de la Torre  
Susana André (Mktg. Research & Support)

Elena Fernandez-Trapiella

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

BNP	5,0%	<b>MEJORA DEL NEGOCIO TÍPICO Y MAYOR PROBABILIDAD DE SORPRENDER POSITIVAMENTE.-</b> La P&G confirma la caída en el coste del riesgo y el control de costes. La ratio de capital CET-I "fully loaded" se sitúa en el 11,8% y el ROTE ordinario en 11,5%. Valoramos positivamente la evolución de las métricas de gestión y creemos que la capacidad del banco para sorprender positivamente es elevada. Su Plan Estratégico 2016-2020 tiene como objetivo aumentar los ingresos +2,5% anual y reducir costes para alcanzar un ROE del 10,0% (ya superado) y una ratio de capital CET FY del 12,0%.
ABN AMRO	5,2%	<b>UN BALANCE SÓLIDO Y UNA CUENTA DE P&amp;G QUE MEJORA PAULAINAMENTE.-</b> Mantenemos nuestra apuesta estratégica por ABN en base a (i) una rentabilidad elevada (ROE superior al 13,0%), (ii) un perfil de riesgo bajo, (iii) el interés que puede suscitar de cara a una operación corporativa y (iv) la favorable evolución de la cuenta de P&G (aumento de ingresos y caída en provisiones).
TOTAL	4,8%	<b>PETROLERA LÍDER A RATIOS ATRACTIVOS.-</b> Petrolera verticalmente integrada beneficiada por la subida del crudo desde mediados de 2017 . Plan estratégico hasta 2021 muy positivo en lo relacionado a producción (E&P) de hidrocarburos: +5%. El mayor crecimiento del sector. Cotiza a ratios atractivos (P/VC'18e de 1,22x y PER'18e de 12,92x) con un reducido apalancamiento: DFN/Ebitda 0,80x (vs 0,95 anterior) y DN/FF.PP de 0,17x (vs 0,228x anterior). En los resultados del 4T'17, comunicó el tercer dividendo a cuenta de 2017: 0,63€/acc. (+1,6%). Esperamos un DPA'18e de 2,90€/acc. (+0,3%). La visibilidad del dividendo es muy elevada debido a la sostenibilidad de los resultados.
BBVA	5,5%	<b>EL NEGOCIO MEJORA CONSISTENTEMENTE, A PESAR DE LA DEVALUACIÓN DEL PESO MEXICANO Y LA LIRA TURCA.-</b> Pensamos que BBVA tiene capacidad para sorprender positivamente en generación de capital y reducción de activos improductivos. La mejora del ciclo económico, la mejora en el perfil de riesgo del banco y la mejora de los ingresos típicos sientan las bases para que BBVA sorprenda positivamente.
SANOFI	4,0%	<b>PIPELINE ATRACTIVO CON SOLIDO BALANCE.-</b> El comportamiento del valor ha sido muy discreto en el año (YTD -7%) y pensamos que el <i>pipeline</i> de productos junto a la cartera actual de medicamentos darán soporte a la cotización. Cotiza a múltiplos atractivos muy inferiores a su media histórica (PER'18 23x y PER '19 de 11x) con un sólido balance (DN/Ebitda'18 de 0,04x). Rentabilidad por dividendo 2017: 4,0%.
REN	6,3%	<b>VALOR DEFENSIVO CON ELEVADA VISIBILIDAD. -</b> Valoramos positivamente el perfil defensivo de REN, con ingresos previsibles y una elevada visibilidad para sus FCF. Opera redes de transporte de energía (70% electricidad, 30% gas) en Portugal, pero en 2017 realizó su primera incursión internacional con la adquisición de la chilena Electrogás por 169M€ y recientemente ha adquirido, mediante ampliación de capital, los activos de gas natural de EDP. Estas dos adquisiciones le permitirán potenciar de forma significativa su enfoque hacia el de crecimiento sin aumentar su perfil de riesgo y manteniendo, por tanto, su rating en grado de inversión. Su dividendo es elevado y estable, con una rentabilidad por dividendo de 6,9%. En nuestra opinión, REN cotiza con un descuento injustificado con respecto al resto del sector en términos de EV/EBITDA (8,5x vs 11,5x media sectorial).
IBERDROLA	4,2%	<b>CRECIMIENTO IMPULSADO POR RENOVABLES Y REDES.-</b> Iberdrola es nuestro valor favorito dentro del universo " <i>utilities</i> " basado en: (i) Sólido modelo de negocio: 80% del EBITDA en negocios regulados y en países de alto rating; (ii) Crecimiento en beneficios : TAMI +4,5% en 2017-22e soportado por las nuevas inversiones en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia ; (iii) Solidez financiera: Deuda Neta/EBITDA medio de 4,0x en 2017-22e; (iv) Creciente remuneración al accionista: TAMI +4,0% en dividendo por acción en 2017-22e ; (iii) Atractiva valoración 5,5% de rentabilidad por dividendo y con un 8% adicional de potencial al Precio Objetivo.

### Análisis y Asesoramiento Bankinter

Ramón Forcada    Jesús Amador    Rafael Alonso    Ramón Carrasco    Esther G. de la Torre    Elena Fernandez-Trapiella  
 Pilar Aranda    Ana de Castro    Aránzazu Bueno    Joao Pisco    Susana André (Mktg. Research & Support)

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
 Avda. Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

TELEFÓNICA

5,0%

**LA ACTIVIDAD MEJORA Y LA DEUDA CAE, EL DIVIDENDO GANA ATRACTIVO.-** Telefónica inicia el ejercicio acelerando su crecimiento en geografías tan relevantes como España o Latam. La actividad en Reino Unido nos sorprende positivamente. Asunto clave de cara a la posible OPV de O2. Especialmente tras el éxito de la Compañía en la primera fase de la subasta de espectro en el país. Con estas cifras, insistimos en que los objetivos anuales son fácilmente alcanzables. Al igual que mantener una rentabilidad por dividendo atractiva. A niveles actuales de cotización, se sitúa en torno al 5% e irá incrementándose hacia el entorno del 6%. Por el lado del balance, la deuda sigue reduciéndose. A cierre del 1T18 la deuda neta queda en 43.975M€, lo que implica una caída interanual de -9,8% (-0,6% desde cierre de 2017). Con ello, el ratio de deuda financiera neta sobre OIBDA queda en 2,67x (vs. 3,0x a cierre de 2017). Esta tendencia continuará a futuro gracias a: (i) la generación de flujos de caja orgánico. Derivado en gran medida por la caída del coste de financiación, que seguirá contenido una vez que el riesgo a un recorte de *rating* se ha mitigado. (ii) Las cada vez más probables desinversiones. En concreto en Reino Unido con O2, no sólo a la vista de la mejora de actividad en el país, sino también por el éxito obtenido por Telefónica en la fase inicial de la subasta de espectro en el país. Fue la operadora que más frecuencias se adjudicó con lo que la mejora de su situación competitiva es significativa. Pensamos que Telefónica podría obtener alrededor de 3.000M€/4.000M€ por una participación de alrededor del 40% en la filial (múltiplo EV/OIBDA de 4,5x/6x). Operación que creemos que se realizaría mediante una OPV instrumentada probablemente en varias etapas.

REPSOL

5,3%

**COYUNTURA Y SU BAJO APALANCAMIENTO DAN VISIBILIDAD A LA CUENTA DE RESULTADOS.-** La compañía se enfrenta a unos meses donde el flujo de noticias será positivo y la cotización así lo descontará. Primero: la subida de la cotización del crudo tendrá un impacto muy positivo en la división de Exploración y Producción coincidiendo con un caudal de producción superior a los 700.000bep/d. La segunda: presentación del plan estratégico donde esperamos nuevos objetivos de producción y de reducción de costes. Tercero: El bajo endeudamiento, tras cobrar los 3.800Me tras la venta del 20% de Gas Natural, puede suponer inversiones en el sector de la generación de electricidad. Todas estas variables hacen que la visibilidad del dividendo sea muy elevada para los próximos meses.

MERLIN

3,5%

**DIVIDENDO CRECIENTE Y SOSTENIBLE APOYADO EN UNA CARTERA DE ACTIVOS DE CALIDAD.-** El dividendo para el año 2018 asciende a 0,50 € por acción, lo que implica un aumento de +9% con respecto a 2017 y una rentabilidad por dividendo cercana al 4%, que consideramos atractiva en un contexto de bajos tipos de interés en Europa. Los resultados de 2018 se verán impulsados por la tendencia alcista de las rentas en todos los segmentos (oficinas, *retail* y logístico) que se ha puesto de manifiesto en 1T18 (+2,7% en rentas comparables o *like-for like*) y la perspectiva de revalorización de los activos inmobiliarios. La eficiencia en costes de la Compañía (gastos generales limitados a un 5,75% de las rentas brutas en 2018-19) otorga una notable consistencia los márgenes de la compañía y su capacidad de generación de caja recurrente para financiar su plan de inversión de 459 M€ en reposicionamiento de activos hasta 2021. El apalancamiento de la compañía es moderado (ratio *Loan-to-Value* de 43,4%), lo que refuerza la visibilidad del dividendo en el medio plazo.

## Análisis y Asesoramiento Bankinter

Ramón Forcada  
Pilar ArandaJesús Amador  
Ana de CastroRafael Alonso  
Aránzazu BuenoRamón Carrasco  
Joao PiscoEsther G. de la Torre  
Susana André (Mktg. Research & Support)

Elena Fernandez-Trapiella

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>Avda. Bruselas, 14  
28108 AlcobendasTodos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)