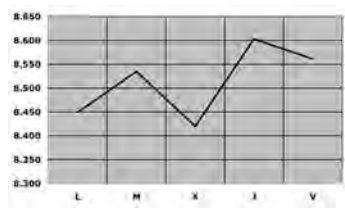


GUÍA PARA SU DINERO

IBEX-35



8.561,90
19,20 Ptos.



MERCADOS	Ptos.	DESTACADOS	€	DIVISAS	€	FONDOS MÁS RENTABLES*	
MADRID	3,46	C.A.F.	3,90	Dólar	1,29	Caixa Catalunya 2-A FI	34,75
BARCELONA	6,35	INDITEX	2,38	Dólar canad.	1,31	BK Kilimanjaro FI	16,35
BILBAO	10,00	BAYER AG	2,15	Libra	0,83	BK Europa Garantizado FI	13,75
VALENCIA	11,14	OHL	1,65	F. suizo	1,21	PIMCO GIS Euro Ultra Lg Dur Inst	42,50
NUEVA YORK	417,32	GR.C.OCCIDEN	1,54	C. sueca	8,78	Lyxor ETF iBoxx \$ Treasuries 10Y+	37,38
LONDRES	215,85	APERAM	1,19	Yen	99,53	Lyxor ETF Stoxx Erp 600 BanksDlyShrTA	35,72

Datos del 13/01/11 al 13/01/12
* En el mercado doméstico y nacional
Fuente: S & P, EIR



Telefónica pierde atractivo frente a la retribución al accionista prevista por las principales operadoras europeas.

Los principales operadores de telecomunicaciones europeos han pasado de ser una apuesta de valor a considerarse ahora una apuesta defensiva. La retribución al accionista y su desarrollo en los países emergentes

frente a las dificultades del mercado interior para las operadoras españolas han llevado a los inversores a tomar posiciones en este sector a pesar de su elevada deuda.

Vodafone, France Telecom y Deutsche Telekom, las más atractivas

Las telecos europeas seducen a los inversores españoles

■ M. Tortajada

Las principales operadoras de telecomunicaciones europeas están mejor preparadas que las españolas para afrontar los desafíos de la crisis. Así lo ponen de manifiesto la mayoría de los expertos que siguen habitualmente la evolución del sector y que recuerdan las tremendas inversiones que las operadoras españolas deben realizar para situarse a la altura de sus homólogas europeas en un contexto de extrema debilidad del mercado interior.

Tanto es así que, los principales operadores españoles de telecomunicaciones tienen que remontarse al verano de 2004, más de siete años atrás, para recordar unos ingresos similares a los obtenidos en el último trimestre de 2011. Entonces fueron 9.057 millones de euros y ahora han sido 9.199 millones de euros. **Telefónica de España, Movistar y Vodafone** han sufrido recortes interanuales del 9,2%, 10,9% y 6,3%, respectivamente. **Abertis y BT** también menguaron sus facturaciones el 9,7% y el 16%.

Frente a este panorama, los principales operadores europeos tienen ante sí un mejor futuro. Recientemente, **Standard & Poor's** se mostraba confiada en que las representantes de este selecto grupo tengan unos ingresos y flujos de caja operativos más bien planos este año y que sus ratios de deuda también se mantengan estables. En estos momentos la mayoría de las grandes telecos tienen una calificación con perspectiva estable. Solo **Portugal Telecom y Belgacom** se enfrentan a un descenso, mientras que la única que tiene

esperanzas de mejorar es **Deutsche Telekom**.

La razón por la que Vodafone, Deutsche Telekom, France Télécom, BT y el resto de las grandes pueden esperar un futuro mejor que el de sus países está en los nuevos negocios y en los mercados emergentes. Por ello, los grandes inversores españoles han decidido apostar por Vodafone, France Télécom, Deutsche Telekom y Telecom Italia con una inversión cercana a los 1.000 millones de euros.

De esta manera, los principales inversores españoles tienen conjun-

tamente una participación próxima al 0,8% del capital de Vodafone. La **Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA)**, **Santander Asset Management**, **Invercaixa**, **Sabadell**, **Ibercaja Gestión** y las gestoras controladas por BBVA, son las más activas.

Retribución al accionista

El dividendo es su gran atractivo. El consenso de analistas de Bloomberg apunta a que France Telecom mantendrá este año la misma retribución que en 2011 al abonar un total de 1,4 euros distribuidos en dos pagos anuales de 0,80 y 0,60 euros que se efectuarán en los meses de junio y agosto, mientras que la transalpina Telecom Italia lo incrementará en más de un 15 por ciento (desde los 0,058 a los 0,067 euros por cada título de la teleco). Una subida que puede explicarse en su cuenta de resultados. Y es que si en la gala se espera que el impacto de la crisis pueda deteriorar ligeramente sus resultados, las previsiones apuntan a que Telecom Italia podría haber cerrado el año pasado con unas pérdidas de 525 millones pero tener la capacidad de obtener en 2012 un beneficio neto de cerca de 2.400 millones.

Otras gestoras españolas tienen en sus carteras cerca de 6,3 millones de acciones de France Télécom. Su valor ronda los 70 millones de euros. Entre ellas se encuentran la gestora del **Santander**, **Ibercaja Gestión**, **Bankinter**, **BBK Gestión**, **Invercaixa**, **Guipuzcoano** o **Nordkapp**.

Con respecto a Deutsche Telekom, los inversores españoles mantienen en estos momentos algo más de siete millones de acciones, que suponen un 0,15% del capital de la operadora germana. Santander Asset Management, BBVA Gestión, Invercaixa, Ibercaja Gestión, BBVA Patrimonios y Bankinter lideran la presencia de los inversores españoles en Deutsche Telekom. En cuarta posición de este ranking de inversiones se sitúa Telecom Italia. En este caso, las gestoras españolas mantenían en sus carteras un total de 33,4 millones de acciones.

Generación de caja

Moody's considera, por su parte, que las grandes compañías tienen gran capacidad de generación de caja. En esta línea, estos analistas recuerdan que las principales operadoras cuentan con más de 10.000 millones de euros entre tesorería y líneas de crédito. Además, en el sector se ha ido extendiendo la estrategia de ir buscando el retraso en los vencimientos para acomodar los. Los analistas de la firma de calificación S&P consideran que las operadoras tienen a su favor que el gasto en servicios de telecomunicaciones tiende a ser resistente en los países maduros, ya que los usuarios suelen esperar hasta el final para recortarlo o no pueden hacerlo porque el consumo mínimo está fijado por contrato. Por supuesto, esta cautela no sirve para los consumidores empresariales, que son de los primeros en ajustar sus facturas cuando vienen mal dadas.

Los ingresos del sector europeo de las telecomunicaciones descendieron un 1,4% en 2010, en tanto que las estimaciones para 2012 apuntan a una caída del 2%. Esa bajada se debe principalmente a que los ingresos por las líneas fijas disminuyeron un 8%.

Su deuda supera los 300.000 millones

■ Las La mayoría de las operadoras europeas tendrán desafíos en su financiación hasta 2015, aunque los riesgos no son los mismos para todas las compañías. S&P considera que el sector de las telecos tenía a final de 2010 una deuda viva por un importe de 300.000 millones de euros. Un 45%, en torno a 135.000

millones, corresponden a emisiones cuya fecha de vencimiento tendrá lugar durante los próximos cuatro años, lo que implica una media anual de 33.750 millones.

"Los riesgos de financiación serán relativamente mayores para los operadores con un perfil de maduración de la deuda más a corto

plazo y los que tienen mayores vencimientos en los próximos cuatro años", indicó Moody's. De igual forma, también será mayor el riesgo para las empresas que estén domiciliadas en los países que actualmente tienen más limitación para acceder a los mercados y mayores costes de financiación debido a la

crisis de la deuda soberana. Las telecos que están más expuestas a estos riesgos son la irlandesa Eircom y la griega OTE.

Pero la agencia de calificación asume para la mayoría de sus ratings en el sector que cualquier recorte en el flujo de caja, derivado de un empeoramiento operativo o de la necesidad de invertir (en espectro por ejemplo), será

compensada por una política más cuidadosa de remuneración al accionista, como ya se hizo en 2009. Eso sí, al otro lado de la balanza, S&P duda mucho de que las operadoras sean capaces de reducir su endeudamiento a corto plazo, ya que el Ebitda se espera bastante plano y los compromisos de pago de dividendo ya asumidos no dejan espacio para ello.