

Bolsa & Inversión Eco**trader**

Deutsche Telekom, un alemán con paso firme en Estados Unidos



Análisis

Juan Carlos Acitores

Presidente de Acifiel Partners EAF SL

Deutsche Telekom es el mayor operador integrado de telecomunicaciones en Europa (capitalización bursátil de 140.500 millones de euros) con una destacada presencia en Alemania, Austria, Polonia, Hungría, Eslovaquia, Chequia, Croacia Grecia y Rumanía. Además, es uno de los mayores operadores de telefonía móvil en Estados Unidos a través de su filial T-Mobile USA (tienen una participación del 52,1% en la filial cotizada en la Bolsa estadounidense), que se ha convertido en los últimos años en el motor de crecimiento del grupo, especialmente tras haber ejecutado con éxito la fusión con Sprint en 2020. También es accionista de referencia de British Telecom, con un 12% del capital.

En Alemania es el líder en telefonía fija y móvil en ventas (17 millones de líneas fijas y 71 millones clientes móviles incluyendo M2M tarjetas SIM). Sus dos grandes competidores locales son Vodafone y Telefónica, respecto a los que ha mantenido su posición de liderazgo como operador incumbente, destacando la calidad diferencial de su red móvil y el esfuerzo inversor que está realizando en desplegar fibra óptica (relativamente caro en Alemania por la distribución poblacional). En Alemania queda pendiente ver cómo evoluciona el entorno competitivo, ya que el cuarto operador móvil (1&1) tiene un número reducido de clientes y escaso músculo financiero para desplegar una red celular 5G propia. Uno de los escenarios que barajan los inversores es la posibilidad de que la filial alemana de Telefónica se fusione con 1&1 (reduciendo el número de operadores móviles con red MNO de 4 a 3, como en Reino Unido).

A los analistas les preocupa que Deutsche Telekom ha sufrido en los últimos trimestres una ralentización en la captación de clientes de banda ancha fija (aunque siguen creciendo las ventas por el upselling de servicios a mayor velocidad de transmisión), situación explicada por la debilidad macroeconómica en Alemania y por la agresividad comercial de Vodafone, bajando precios para retener a sus clientes en su red de cable de menor calidad técnica.

Deutsche Telekom se muestra confiada en volver a reactivar el crecimiento en banda ancha con mayor captación de clientes de fibra según vaya creciendo el despliegue geográfico de la nueva red FTTH. La aplicación de inteligencia artificial no solo va a permitir la automatización de procesos y la reducción de costes operativos, sino también mejorar la productividad comercial con ofertas mejor adaptadas al perfil de cada cliente, favoreciendo el incremento del consumo medio de servicios de valor añadido.

En Estados Unidos T-Mobile USA goza de un claro liderazgo tecnológico en calidad de su red 5G y de cantidad de espectro respecto a los incumbentes AT&T y Verizon, lo que ha permitido ser consistentemente el líder en captación de nuevos abonados (ha pasado de 102 millones de líneas móviles en 2020 a 133 millones en junio de 2025), y sigue ganando cuota de mercado en segmentos en los que estaba por debajo de su cuota natural, como empresas y zonas rurales.

Está teniendo mucho éxito comercial en la captación de nuevos abonados de banda ancha 5G a través de FWA (Fixed Wireless Access, habiendo alcanzado los 7,3 millones de abonados en 3 años de actividad). Mediante joint ventures (Lumos y Metronet) acaba de entrar el negocio de telefonía fija FTTH a través del despliegue se-



EFE

lectivo de fibra óptica en algunos estados. T-Mobile USA está beneficiándose de que el sólido crecimiento en clientes y en ingreso medio por abonado (ARPU), va acompañado de un fuerte apalancamiento operativo, de manera que el Ebitda está previsto que alcance en 2025 los 33.500 millones de dólares, que unido a una inversión de capital (CapEx) estable de 9.500 millones de dólares, propiciará una fuerte generación de caja libre (estimada para 2025 en 17.600-18.000 millones de dólares).

El mercado estadounidense es muy competitivo porque también hay que considerar a los operadores de cable (como Comcast y Charter Communications), que ofrecen servicios integrados de fijo y móvil (al tener acuerdos de compra de capacidad MVNO para utilizar las redes móviles de los 3 operadores móviles incumbentes). Recientemente SpaceX-Starlink ha comprado espectro a Echostar por lo que es previsible que en Estados Unidos aumente su oferta de servicios de banda ancha fija vía satélite. Todo ello invita a pensar que a medio plazo habrá una nueva oleada de fusiones para normalizar la elevada presión competitiva.

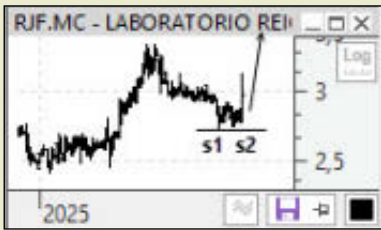
En el Investor Day celebrado hace 1 año en Octubre de 2024, el CEO de Deutsche Telekom (Timotheus Höttges, uno de los mejores directivos del sector) hizo un repaso detallado del cumplimiento de todos los objetivos financieros y comerciales que se habían marcado en 2021, y anunció los nuevos objetivos del grupo hasta 2027, con un ROCE que subirá desde el 6% en 2023 al 9% en 2027, un BPA que pasará de 1,6 euros a 2,5 euros, y un flujo de caja libre total de 21.000 millones de euros (calculado con un tipo de cambio euro/dólar de 1,08), todo ello acompañado de una creciente remuneración al accionista vía dividendos (payout en el rango 40%-60%) y compras de autocartera.

El ejercicio financiero que suelen hacer los analistas es calcular a qué ratios cotiza Deutsche Telekom excluyendo la valoración de su participación en T-Mobile USA (TMUS tiene una capitalización de 267.200 millones de dólares). De esa manera, se puede comprobar que sus actividades en Europa cotizan con descuento respecto a comparables europeos (en términos de múltiplos EV/Ebitda y *free cash flow yield*). Riesgos a corto plazo son que siga debilitándose el dólar frente al euro, y que pueda haber una venta en mercado (*flow back*) de parte de las acciones que tiene el Estado alemán o la japonesa SoftBank (antiguo propietario de Sprint).

La IA automatizará procesos y reducirá costes operativos; la productividad comercial mejorará

La Operación del día Joan Cabrero Patrón alcista en Reig Jofre

Recomiendo comprar de forma agresiva Reig Jofre, que ha confirmado un claro patrón de giro alcista tras superar la resistencia de los 2,92 euros, preferiblemente en precios no superiores a 2,95-3 euros. Esa ruptura valida una pauta de doble mínimo en 2,74 euros, nivel que debe ser el stop de protección. Mientras no pierda esa zona, todo apunta a que el valor está en disposición de desarrollar un nuevo tramo alcista que, como mínimo, debería llevarlo a buscar máximos de mayo en 3,40 euros, lo que supone un potencial cercano al 15%. La verdadera ambición operativa, sin embargo, pasa por esperar un ascenso hacia 4,40 euros, lo que implicaría recuperar el 61,8% de la caída nacida en los altos de 2021 desde 5,90 euros, con un recorrido de hasta el 50%.



Estrategia agresiva (alcista)
 Precio de apertura de la estrategia 2,95-3
 Primer objetivo 3,30-3,40
 Segundo objetivo 4,40
 Stop < 2,74

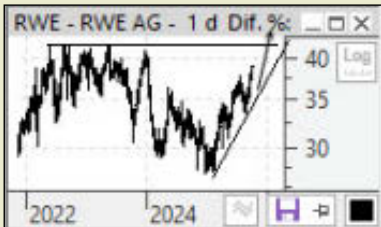
¡A Puig le tengo muchas ganas!

Durante las últimas semanas le tenía muchas ganas a Solaria y sabía que cuando corrigiera y digiriera la potente subida que acumulaba le llegaría su turno. Algo parecido me ocurre con Puig, compañía que también sigo con especial interés. Desde hace tiempo tenía meridianamente claro que su cotización iba a buscar apoyo en la zona de mínimos de abril en los 13,79 euros y eso es precisamente lo que hemos visto esta semana. También contemplaba que ese soporte pudiera perderse de forma puntual antes de girar al alza. Por eso ahora vigilo de cerca si Puig consigue recuperar la zona de los 14 euros, lo que supondría cerrar su último hueco bajista. Solo entonces recomendaré su compra.



RWE tiene un potencial a corto del 7%

Hace pocos días ya advertía de que todo apunta a que RWE se dirige de nuevo al muro de los 41,80-42 euros, una resistencia horizontal que ha frenado sus avances en hasta cuatro ocasiones en los últimos años, dos en 2022, otras dos en 2023 y de nuevo en 2024. El guion invita a pensar que tarde o temprano esa resistencia acabará cediendo, pero mientras tanto lo razonable es asumir que el valor tiene un recorrido relativamente sencillo hasta esa zona, lo que supone un potencial cercano al 7% desde los niveles actuales. Quien mantenga posiciones puede hacerlo con cierta tranquilidad, ajustando ya el stop de protección de beneficios hacia los 33,70 e incluso los 35 euros para asegurar parte del camino.



Qué comprar o vender (Últimas modificaciones y estrategias más recientes)

ÚLTIMAS MODIFICACIONES				
PRECIO EN EUROS	PRECIO DE ACTIVACIÓN*	OBJETIVO INICIAL	'STOP LOSS'	SITUACIÓN DE 'TRADING'
Pepsico (alcista)	135	160 y 190	<127	Comprar
Marvell (alcista)	49,5	80-95 y 127,50	<34	Mantener
Cameco (alcista)	45,5	88,5	<55	Mantener
Heineken (alcista)	66,28	76,50 y 84	Mensual<64	Mantener
Inm. Colonial (alcista)	5,22	6,50 y 8,25	<4,5	Mantener
Lockheed Martin (alcista)	465	550 y 615	<400	Mantener
AST Spacemobil (alcista)	24,75	40 y S. Libre	<10	Mantener
Ence (alcista)	2,83	3,50-4	<2,50	Mantener
Indra (alcista)	17	20-21,7	<15,80	Mantener
Rheinmetall (alcista)	520	565 y 720	<440	Mantener

(*) Ajustado al pago de dividendos. (**) Precios en dólares. elEconomista.es

Las líneas dibujadas en los gráficos representan los soportes (zona de precios en los que el valor podría encontrar apoyo para volver a subir) y las resistencias (precios en los que se podrían detener las subidas). Estos análisis no constituyen una recomendación de compra o venta de valores. El Economista.es no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.