

2016, eindelijk het jaar van de ommekeer in telecom?

Zonder enige vorm van overdrijving kan men vaststellen, dat de Europese Telecom door een reeks van moeilijke jaren is gegaan. Dat was voor een belangrijk deel te wijten aan een enorme prijsconcurrentie. De Europese telecommarkt is een zeer versnipperde markt en consolidatie is hard nodig. De noodzakelijke consolidatie wordt echter door Brussel tegen gewerkt. Daar zijn ze bevreesd, dat een geconsolideerde markt tot minder markt en tot hogere prijzen leidt. Regelgeving vanuit Brussel is een tweede verklaring voor de moeilijke tijden. Die regelgeving is er op gericht om allerlei tarieven stelselmatig te verlagen. Een bekend voorbeeld daarvan is de aanhoudende aanval op de zogeheten roaming^[1] tarieven.

Op den duur komt aan alle ellende een einde. Dat lijkt in 2016 te gebeuren voor de Europese telecomsector. Welbeschouwd waren de contouren voor het herstel al zeer zichtbaar in 2015. Het herstel is het eerst zichtbaar geworden bij 'fixed', de vaste lijn. Dat is vooral te danken aan de gestage groei van het dataverkeer, wat weer heeft uitgemondd in een grotere vraag naar glasvezel en breedband. De vaste lijn voor louter telefonie blijft terrein verliezen. Bedrijven hebben daar fors in geïnvesteerd en plukken daar nu de vruchten van. Omzet en winstgevendheid in fixed zullen in 2016 alleen maar beter worden. De opmars van fixed is het grootst in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Spanje. In 2016 zal de omzet in fixed met 1% groeien en zal er de nodige ruimte zijn voor margeverbetering.

[1] Wat is roaming?

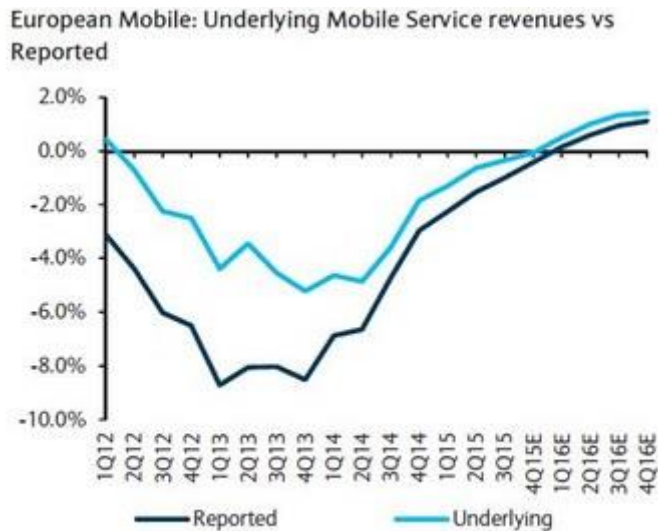
Als het netwerk van je eigen provider niet beschikbaar is, wordt via een techniek met de naam roaming automatisch gezocht naar het netwerk van een andere aanbieder. Op die manier blijven alle diensten beschikbaar. Daar hangt echter wel een prijskaartje aan.

European Telcos: Line Loss and Broadband Growth (%)



Source: Barclays Research, Company

Maar in de 2^{de} helft van 2015 is ook duidelijk zichtbaar dat het beter gaat met mobiel. Er was in het 3^{de} kwartaal onderliggen duidelijk sprake van herstel van de omzet in mobile services. Een gedeeltelijke verklaring voor de verbetering is de verzachting van de regelgeving met uitzondering van die voor roaming.



Source: Barclays Research.

Het herstel in mobile is duidelijk regionaal gebonden. Het noorden van Europa zit al boven de streep. Het zuiden bivakkeert nog in de min, maar het lijkt erop dat nog in de eerste helft van 2016 ook in het zuiden de min in een plus verandert. Niet alleen een mildere regelgeving beïnvloedt het herstel, maar ook markttechnische ontwikkelingen. Belangrijk is de snelle acceptatie van de 4G netwerken. Dat is te danken aan de hoge kwaliteit van de 4G netwerken vergeleken met 3G. Dankzij de snelle acceptatie van 4G is de prijsdruk ook minder met uitzondering van Denemarken en Zwitserland. Dankzij deze positieve trend zullen de onderliggende opbrengsten voor Mobile in 2016 met 1% toenemen en in 2017 met 1,5%. Misschien zit er nog wel wat meer in het vat. De gemiddelde opbrengst per hoofd lag de afgelopen vijf jaren 30% lager dan die in de Verenigde Staten. Er lijkt nog een wereld te winnen.

Dat de sector Telecom aan de vooravond van herstel lijkt te staan, wil weer niet zeggen dat we als beleggers er erg gecharmeerd van zijn. De sector is heel kapitaalsintensief. De snelle opkomst van nieuwe technologieën eist van bedrijven een voortdurende aanpassing aan de nieuwe tijden. Zo heeft de sector afgelopen jaren veel moeten investeren in 4G, maar een nieuwe investeringsronde tekent zich al af aan den einder, te weten 5G.

Een tweede negatief aspect van de sector is zijn grote schuldenlast. Die is in de jaren tot 2008 opgebouwd tijdens verschillende consolidatieronden. Die schuldenlast bedraagt voor een bedrijf als Telefonica bijna € 50 miljard. Zoals gezegd dient zich nu alweer een nieuwe consolidatieronde aan. De kans dat de schuldenlast van de sector structureel omlaag gaat is derhalve gering. De hoge capex en een hoge schuldenlast zijn feiten, waarin geen verandering zal komen. Op basis daarvan heet ER Capital besloten de sector te onderwegen. We nemen slechts één bedrijf op in de Modelportefeuille. Aan de rest van de sector hangen we een Houdenadvies.

1. Deutsche Telekom

Deutsche Telekom heeft 2015 sterk afgesloten met resultaten die beter waren dan de consensus. De guidance voor 2016 is terughoudend. Dat is deels te verklaren door de aanhoudend noodzakelijk hoge investeringen. Toch kijkt Deutsche met vertrouwen naar de toekomst. Het bedrijf heeft de dividenduitkering verhoogd met 10%. Deutsche is van oudsher erg terughoudend als het gaat om het verhogen van de dividenduitkering. De verhoging is derhalve een bewijs van vertrouwen.

Lees onze volledige analyse: [Analyse Deutsche Telekom.pdf](#)

2.KPN

Cijfers over het 4^{de} kwartaal bevestigen een bijna klassiek beeld van KPN. Het is sterk in de consumentenmarkt. In dat segment is de bundeling van fixed –mobile erg populair. Het vermindert ook nog eens de churn, het afhaken van klanten. Beleggers mogen in 2016 op een extraatje rekenen als de verkoop van Base definitief is.

Lees onze volledige analyse: [Analyse KPN.pdf](#)

3.Telefónica

De jarenlang aanhoudende crisis heeft voor grote druk gezorgd op de resultaten van Telefónica. De recente crisis in Brazilië heeft ook een negatief effect op de resultaten gehad. De vooruitzichten in Spanje klaren echter steeds meer op en ook in Zuid Amerika lijkt het ergste achter de rug. Belangrijk voor de nabije toekomst is ook, dat Telefónica een stevige greep heeft op zijn schuldenlast.

Lees onze volledige analyse: [Analyse Telefónica.pdf](#)

4.Vodafone

De komende jaren gaat de telecommarkt in Europa consolideren. Door de verkoop van haar belang in het Amerikaanse Verizon heeft Vodafone voldoende financiële slagkracht om in dit proces een rol van belang te spelen. Het samengaan met Liberty Global in Nederland kan een voorafschaduwing zijn van wat er verder in Europa staat te gebeuren.

Lees onze volledige analyse: [Analyse Vodafone.pdf](#)