

Credit Insight: 05. Dezember 2019 / SCR

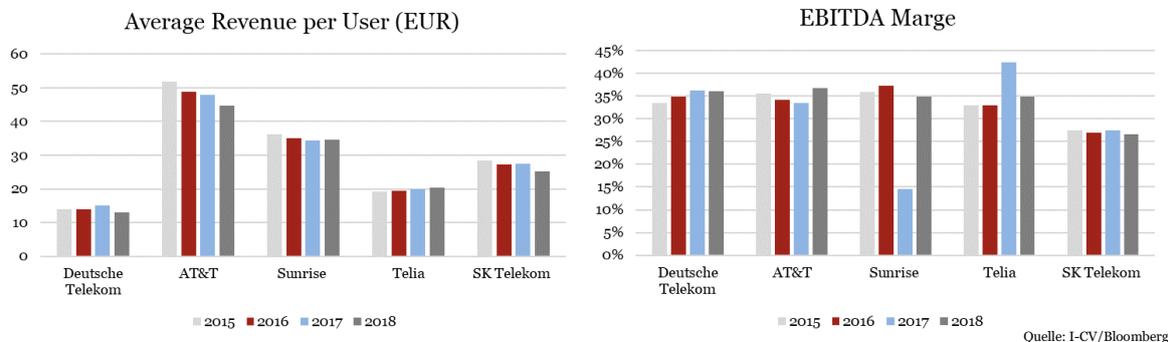
Der Telekom Sektor rüstet sich für die 5G-Technologie

Aktuelle Themen

Durch die Einführung der Technologien 4G/LTE und Glasfasern, welche sehr schnelles Internet sowohl kabellos als auch via Breitband ermöglichen, hat sich das Wettbewerbsumfeld der Telekomfirmen grundlegend verändert. Denn neue digitale Konkurrenten (Facebook/Google/Apple) nutzen die teuren Netzwerke für internetbasierte Geschäftsmodelle, welche mit enorm hoher Profitabilität betrieben werden. Diese Mittel haben sie dazu verwendet, rasch in weitere Geschäftsfelder der Telekomfirmen vorzudringen: Streaming-Dienste, Web-Kommunikation & -Telefonie. Die Telekomfirmen beschäftigen sich über die letzten Jahre insbesondere damit, sich dem neuen Marktumfeld bzw. Wettbewerbsumfeld anzupassen und neue Geschäftsfelder zu erobern (u.a. Pay-TV, Cloud- & Security-Dienste).

Stabilisierung des Wettbewerb-Umfelds

Heute befindet sich der Grossteil der Telekomfirmen in den Industrieländern in einem relativ stabilen Wettbewerbsumfeld mit wenigen Anbietern. Durch Kostensparmassnahmen konnten die rückläufigen Umsätze pro Nutzer (ARPU, pro Monat) und EBITDA-Marge stabilisiert werden (vgl. Graphiken).



Die Graphiken zeigen jedoch auch ein anderes Problem: die ARPUs sind zwar nicht mehr so markant gesunken, Wachstum wird aber nicht verzeichnet, da insbesondere in Europa noch zu viele Firmen pro Land konkurrieren und die EU-Wettbewerbskommission den Grossteil der Konsolidierungs-Absichten unterbindet. Dadurch resultiert – wie von der Kommission gewünscht – ein sehr konsumentenfreundlicher Markt, in welchem sich die Nutzer daran gewöhnt haben, immer mehr Leistung (Datenvolumen) zu günstigeren Preisen zu erhalten.

«More for less» vs. «More for more»

Dies steht im klaren Gegensatz zu der von den meisten Telekomfirmen verfolgten Strategie, die ARPUs dank immer besseren Dienstleistungen (insbesondere grössere Datenpakete) zu steigern und die hohen Netzwerkinvestitionen (4G & geplante Glasfasernetzwerke / 5G) rasch zu amortisieren. Konkurrenz dazu entsteht neben anderen Telekomfirmen durch die Technologie- & Medien-Konzerne, welche mit ihren Produkten die Dienstleistungen der herkömmlichen Telekomfirmen konkurrieren. Die Telekomfirmen verfolgen unterschiedliche Strategien: einige Anbieter (z.B. AT&T und Telia) fokussieren sich auf Inhalte, wobei die Strategien von exklusiven Verträgen bis hin zu Übernahmen reichen, um damit die Produkt-Pakete mit exklusiven Inhalten anzureichern. Zudem besteht die Möglichkeit personalisierte Werbung zu verkaufen – dieses Geschäftsmodell wird bisher aber noch von keinem Anbieter im grossen Stil praktiziert und kann zu Problemen mit dem Regulator führen (Datenschutz).

Der Grossteil der übrigen Anbieter (u.a. Vodafone & Sunrise) fokussiert sich jedoch weiterhin auf sein Quad-Play Angebot (TV, Telekom, Internet und Mobile) und investiert organisch und anorganisch in seine Netzwerke (s. Sunrise; gescheiterte UPC-Übernahme). Aufgrund der technologischen Entwicklung rund um die 5G-Technologie (Mobile-Breitband) entstehen jedoch Fragezeichen, ob sich solch kostspieligen Investitionen (und auch Akquisitionen) im Festnetzbereich mittelfristig rechnen.

5G-Technologie als zentraler Faktor im Handelskrieg USA vs. China

Ein Unsicherheitsfaktor resultiert für westeuropäische Telekom-Firmen, welche mit dem chinesischen Telekom-Netzwerkinfrastruktur-Ausrüster Huawei zusammenarbeiten. Denn Huawei ist ein zentraler Konfliktpunkt im Handelskrieg und wird von den USA als Datenkrake der Chinesischen Regierung betrachtet. Deshalb sollen auf Anraten der USA sämtliche westlichen Konzerne auf deren (technologisch fortschrittliche und kostengünstige) Technologie verzichten. Einige Länder (u.a. Japan und Australien) sind der Aufforderung nachgekommen, obwohl die Beweislage aktuell dünn ist. Falls sich dies ändert, müssen die betroffenen Telekom-Konzerne (u.a. Sunrise, BT Group, DTE) rasch zu einem anderen Anbieter (Ericsson & Nokia) wechseln, was zu erheblichen Mehrkosten führt.

Branchencharakteristik

Die Telekom-Industrie ist eine relativ konjunkturunabhängige Branche, welche dank der Entwicklung der letzten Jahre von einer immer unelastischeren Nachfrage profitiert: Konsumenten wollen nicht mehr ohne ihre Mobiletelefone / Smartphones leben. Zudem stellt die Digitalisierung einen immer wichtigeren Wirtschaftsfaktor dar, wofür technologisch fortschrittliche Telekomnetzwerke elementar sind. Deshalb werden leistungsfähige Netzwerke als wichtiger Erfolgsfaktor für die nationale Wirtschaft und Sicherheit betrachtet. Dies führt mehrheitlich zu einer wirtschaftsfreundlichen Regulierung für die Branche; insbesondere in den USA und China – Europa leistet u.E. zu wenig Unterstützung.

Der konstante Investitionsbedarf in die Netzwerke stellt eine hohe Markteintrittsbarriere dar und macht das Realisieren von Skaleneffekten zu einem primären Ziel der Anbieter. Dieses Vorhaben wird aber insbesondere in Europa durch die EU-Wettbewerbskommission grösstenteils unterbunden.

Industrie-Treiber

Industrie Treiber	Merkmale	Aktuelle Situation	Auswirkungen auf die Bonität
Technologie / Konkurrenz	Vergleichsweise langfristige Zyklen; strukturelle Veränderungen	4G Technologie ist im Einsatz und neue Konkurrenten haben sich etabliert. Ausbau Fiber vs. 5G - Mobile-Breitband	
Konsumverhalten	"Always on" - Konnektivität immer und überall erwartet	Konsumenten nutzen immer grössere Datenkapazitäten, wollen diese aber nicht bezahlen	
Infrastrukturkosten	Infrastrukturkosten für Sendemasten & Glasfasernetzwerke	Handelskrieg (Restriktionen bzgl. Huawei als Kostentreiber); Bevölkerung protestiert gegen neue Sendemasten	
Regulation	Nationale Regulation; Wirtschaftsfaktor	EU: Konsument steht im Vordergrund; USA & China: 5G Netzwerke geniessen Priorität	EU USA China
Langfristige Trends	Digitalisierung; neue Anwendungsgebiete (u.a. Internet der Dinge); Kannibalisierung	Kostspielige Netzwerkinvestitionen ohne neue Monetisierungsmöglichkeiten	
Sektor Ausblick	Der Investitionsdruck wird in den kommenden Jahren ansteigen, was die Finanzprofile belastet. Dies insbesondere in Europa, wo pro Land zu viele Firmen konkurrieren. Wachstumsoportunitäten dank 5G sind aktuell limitiert.		

2

Kreditprofile: Aussichten

Die letzten 2-3 Jahre bot dem Grossteil der Telekom-Firmen die Chance, ihre Finanzprofile zu stärken, da sich der Wettbewerb normalisiert hat, die Netzwerkinvestitionen (4G) grösstenteils abgeschlossen und die 5G-Technologie noch kein Thema war. Doch die meisten Telekom-Firmen haben dieses Zeitfenster nicht für eine Stärkung des Finanzprofils genutzt, sondern sich um die Aktionärspflege gekümmert. Nun starten die 5G-Investitionen je nach Region etwas schneller (USA/China) oder langsamer (EU), was höhere CAPEX nötig macht. Aktuell monetisieren zwar zahlreiche Telekom-Firmen ihre Sendemasten-Bestände, doch die Kapazitäten müssen wieder langfristig gemietet werden, wodurch der Nettoeffekt klein bleibt. Wir erwarten anhaltenden Druck auf die Finanzprofile und Ratings trotz teilweisem Aussetzen/Reduktion der Dividendenzahlungen.

Picks & Pans

Die Akquise von Inhalten (bzw. Inhalte-Produzenten) lohnt sich für Telekomfirmen u.E. nur, wenn diese sehr exklusiv sind und optimalerweise auch extern Interesse erzeugen. Diese Perspektive unterstützt unsere Einschätzung von AT&T (zudem im Deleveraging-Modus und Upgrade Potential bei den Agenturen) als Pick und Telia als Pan. Im Hinblick auf die 5G-Technologie ist ein eigenes Glasfasernetzwerk ein signifikanter Wettbewerbsvorteil (Pick: Orange France, Telenor und Telekom Austria) und degradiert Anbieter ohne eigene Infrastruktur mittelfristig zu Trittbrettfahrern (Pan: Sunrise – UPC Schweiz Akquisition musste abgesagt werden). Zum zentralen Treiber haben sich die Regulatoren entwickelt, da diese sowohl über M&A Transaktionen, Strahlenmesswerte (wichtig für den 5G-Ausbau) und die Vergabe von Spektrum (Staaten haben unterschiedliche Interessen) entscheiden. Diesbezüglich sehen wir die EU immer mehr im Hintertreffen gegenüber den USA, China/Asien und anderen Regionen (Pick: Millicom).

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.