

Marktkommentar

12. Februar 2019

LGIM: Was für eine Unterbewertung von chinesischen Telekommunikationstiteln spricht

- **Chinesische Telekommunikationsanbieter bieten überdurchschnittlich hohes Aufwärtspotenzial – auch im direkten Vergleich zu anderen Schwellenländern**
- **Trotz deutlich höherer Umsätze pro Kunde werden chinesische Mobilfunkanbieter ähnlich bewertet wie Konkurrenten in einkommensschwächeren Ländern**
- **Hoher relativer Bewertungsrückstand zu Anbietern in Südkorea und Taiwan**

Der chinesische Telekommunikationssektor könnte Anlegern überdurchschnittlich hohes Aufwärtspotenzial bieten – auch im Vergleich zu anderen Schwellenländern. Dieser Meinung ist Veeral Gandhi, Aktienanalyst bei Legal & General Investment Management (LGIM): „Wenn man sich die Bewertungsniveaus der Mobilfunkanbieter in Relation zu ihren durchschnittlichen monatlichen Umsätzen pro Kunde anschaut, scheint der Markt die chinesischen Anbieter im internationalen Vergleich deutlich zu niedrig zu bepreisen“, so der auf asiatische Titel spezialisierte Analyst.

Mobilfunkrechnungen und die 1-Prozent-Regel

Die Umsätze pro Kunde bilden laut Gandhi eine geeignete Kennzahl, um die Attraktivität der Bewertungslage von Mobilfunkanbietern in Ländern mit verschiedenen Einkommensniveaus zu vergleichen. „Die weltweiten Umsätze im Mobilfunksektor sind abhängig von den lokalen Einkommensniveaus. Umso wohlhabender die Verbraucher, desto höher die Zahlungsbereitschaft für mobile Daten und eine bessere Geschwindigkeit“, so Gandhi. Im weltweiten Durchschnitt und über das gesamte Einkommensspektrum hinweg seien Mobilfunkkonsumenten bereit, rund ein Prozent ihres durchschnittlichen Jahreseinkommens für ihre monatliche Mobilfunkrechnung zu zahlen.

Während also beispielsweise Filipinos rund zwei US-Dollar (USD) pro Monat für mobile Dienste zahlen, befinden sich Kanadier mit etwa 50 USD im Monat am oberen Ende des Spektrums. Interessanterweise, so Gandhi, läge sich die durchschnittliche chinesische Mobilfunkrechnung sogar leicht über dieser 1-Prozent-Regel. Und das, obwohl China bei Investoren den Ruf habe, Verbraucherinteressen über die Gewinne im Mobilfunksektor zu stellen. Die Regulierungsbehörde werde gemeinhin als hart empfunden und der sich mehrheitlich im Staatsbesitz befindender Sektor oft als Spielfeld nationaler Machtinteressen angesehen.

Was ist ein chinesischer Mobilfunkteilnehmer wert?

Um potenzielle Bewertungsdivergenzen zu identifizieren, bietet es sich laut Gandhi daher an, die Bewertung pro zahlenden Kunden in Ländern mit vergleichbaren Einkommensniveaus zu vergleichen. Da Mobilfunkanbieter mit steigendem Einkommensniveau höhere Umsätze pro Kunde erwirtschaften können, steige auch die Bewertung, die der Markt einem einzelnen Mobilfunk-Kunden zuschreibt. Gandhi fasst zusammen: „Wenn Anbieter mehr Geld pro Kunde verdienen können, dann müssen Sie auch mehr für das Privileg bezahlen, diesen Verbrauchern Dienstleistungen zu verkaufen“, erklärt Gandhi.

Für China scheine die Bewertungsdynamik für Mobilfunkkunden allerdings abzuweichen. „Der Markt bewertet chinesische Mobilfunkunternehmen mit lediglich 150 US-Dollar pro Kunde, vergleichbar mit der Konkurrenz in Philippinen oder Indonesien. Dort herrschen allerdings geringere Einkommensniveaus vor, so dass die auch die Umsätze pro Mobilfunkteilnehmer geringer sind“, berichtet Gandhi. Tatsächlich lägen das Einkommen und die Mobilfunkumsätze pro Kunde in China

deutlich näher an denen in Thailand und Malaysia, wo ein Mobilfunkkunde vom Markt mit 480 USD beziehungsweise 760 USD bewertet würde.

Ob das Potenzial ausgeschöpft wird, bleibt eine Frage der Kapitalallokation

Bei einer Einzelbetrachtung des chinesischen Marktführers China Mobile könnte diese niedrigere Bewertung pro Kunde darauf zurückzuführen sein, dass das Unternehmen über eine beträchtliche Netto-Cash-Position verfügt und der Markt Bedenken darüber hat, wie diese Mittel verwendet werden sollen. „Allerdings sind auch China Telecom und China Unicom, die Nettoverschuldungspositionen haben, gemessen an der Anzahl ihrer Kunden auf einem ähnlichen Niveau bewertet - mit 190 USD und 125 USD pro Abonnement“, sagt Gandhi.

Die große Hoffnung für Chinas Telekommunikationsanbieter bestehe darin, dass sich dieser Bewertungsrückstand in der Transformation hin zu einem entwickelten Markt auflösen kann. „In Südkorea und Taiwan sind Telekommunikationsunternehmen mit 980 USD und 2.500 USD pro Kunde bewertet – also im Vergleich 7 bis 17 Mal höher als China Mobile“, so Gandhi. Der Experte merkt zwar an, dass für die zukünftige Bewertung des chinesischen Marktführers zwar vieles von der Entwicklung der Kapitalallokation abhängen wird. Jedoch hält er es für realistisch, dass chinesische Anbieter langfristig ein ähnliches Bewertungsniveau pro Kunde wie in Südkorea erreichen könnten.

Falls Sie weitere Informationen oder ein Interview wünschen, wenden Sie sich bitte an:

Julia Rosenkranz

Edelman

Tel. +49 (0)221 82 82 81 41

TeamLGIM@edelman.com

ÜBER LEGAL & GENERAL INVESTMENT MANAGEMENT:

Legal & General Investment Management (LGIM) ist der Investmentmanager der 1836 gegründeten Legal & General Group, die an der Londoner Börse im FTSE 100 notiert ist und über eine Marktkapitalisierung von 15 Mrd. Euro verfügt. Mit einem verwalteten Vermögen von 1.113,6 Mrd. Euro* ist LGIM der zweitgrößte Vermögensverwalter in Europa und der elftgrößte weltweit. LGIM ist ein High Alpha Fixed Income Manager und bietet institutionellen Investoren wie auch Wholesale-Kunden eine breite Palette an Index Fonds und ETFs an. Der Fokus von LGIM liegt auf LDI/Solutions, Active Credit/Global Fixed Income, passiven Anlagestrategien und Real Assets.

* Stand: 30. Juni 2018. Beinhaltet Derivatpositionen und betreute Vermögen. Darin enthalten sind Gelder, die von LGIMA, einem SEC-registrierten Investmentmanager, verwaltet werden.