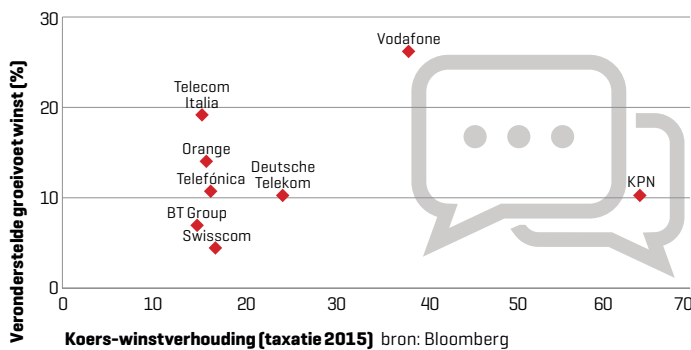


EUROPESE TELECOMBEDRIJVEN ZIJN RELATIEF DUUR, KPN EN VODAFONE SPRINGEN ERUIT



ri vorig jaar werd de opbrengst door-
gesluisd naar de aandeelhouders.

Even leek het erop dat Vodafone na de afronding van deze deal als overnamekandidaat voor het Amerikaanse AT&T in beeld zou zijn, maar dat lijkt nu onwaarschijnlijk. AT&T kocht satelliet-tv-exploitant DirecTV voor bijna 50 miljard dollar en daarmee is het geld even op.

Operationeel gaat het de laatste kwartalen moeizaam bij Vodafone. Omzet en winst stonden in 2014 onder druk, onder meer door afschrijvingen op de bezittingen in Europa, waar recent voor tientallen miljarden Kabel Deutschland en het Spaanse Grupo Corporativo Ono werden gekocht. Toch verwachten analisten gemiddeld (vol-

gens Bloomberg) een flinke groei van de winst per aandeel in de komende jaren.

TELEFÓNICA: STERK IN LATIJNS-AMERIKA

Telefónica is de Spaanse evenknie van KPN, maar dan wat succesvoller. Het concern was monopolist in Spanje tot de privatisering in 1997, nu is het nog steeds de grootste telefoonaanbieder van Spanje en een van de grootste ter wereld, vooral sterk vertegenwoordigd in Latijns-Amerika.

Dat biedt groeikansen, maar kent ook risico's, zo bleek eerder dit jaar. In Venezuela moest 2,8 miljard euro worden afgeschreven vanwege de enorme waardedaling van de Venezolaanse bolivar. Ook

de verwachte omzet van de Venezolaanse activiteiten is fors naar beneden bijgesteld. In Mexico, Argentinië en Peru groeit Telefónica echter sterk.

Telefónica lijkt iets te hebben met Nederland. Het werd al vaak genoemd als mogelijke koper van KPN, maar daar kwam het nooit van. Vorig jaar kocht Telefónica Deutschland wel de Duitse mobiele operator E-Plus van KPN. Dat hield er 5 miljard euro aan over en een belang van 20,5 procent in Telefónica Deutschland.

Op het hoogtepunt van de internethype kocht Telefónica het Nederlandse Endemol omdat het iets met 'multimedia' wilde. Dat werd niks en vijf jaar later werd Endemol weer van de hand gedaan. Ook hier was het een geluk bij een ongeluk dat de overname werd betaald met de veel te dure eigen aandelen.

Telefónica heeft tegenwoordig een beurswaarde van 67 miljard euro en zet op jaarbasis 52 miljard euro om. Het huidige KPN kan daar op beide vlakken vijf keer in. Het aandeel Telefónica staat ongeveer 17 keer de winst die voor 2015 wordt verwacht. Dat lijkt veel, maar het is in lijn met de rest van de sector.

KEUZE UIT TWEE KWADEN

De telecomsector lijkt op dit moment niet de meest aantrekke-

lijke voor beleggers. De aandelen zijn aan de prijs, en dat komt mede doordat analisten optimistisch zijn over de groei van de winst per aandeel. Het is de vraag in hoeverre dat optimisme terecht is.

Omzetten staan al jaren onder druk en voor de komende jaren zijn er verschillende bedreigingen voor de toch vrij hoge groeiverwachtingen. Berichten die via Facebook, Skype of WhatsApp worden uitgewisseld vreten aan de markt voor telefonie en tekstberichten. En met het bundelen van telefonie, internet en televisie komen telecombedrijven op markten waar moet worden opgebokst tegen de grote kabelbedrijven en nieuwe partijen als YouTube en Netflix.

Beleggen in een markt die weinig groeit doe je voor het dividend, en op dat gebied zijn Vodafone en Telefónica allebei aantrekkelijk. De bedrijven hebben hun schuldenberg afgebouwd en genereren een kasstroom die aanzienlijk hoger is dan de gerapporteerde nettowinst. Hierdoor is er ruimte voor dividenduitkeringen en inkoop van eigen aandelen.

Misschien is het een keuze uit twee kwaden, maar als er dan toch gekozen moet worden dan is Telefónica de meest aantrekkelijke. Het geeft een iets hoger dividend en heeft de komende jaren geen last van een verder verzwakkende euro.

10-PUNTEN-CHECK

VODAFONE		TELEFÓNICA
Optimisme over de groeivoet van de winst, maar markt is moeilijk	1 GROEIKANSSEN	Optimisme over de groeivoet van de winst, maar markt is moeilijk
Goed, EBITDA-marge stabiel rond 28%	2 WINSTGEVENDHEID	Prima, EBITDA-marge boven 30%
Nettoschuld bedraagt £ 14,6 miljard, ruim 10 keer de EBIT	3 BALANS	Nettoschuld bedraagt € 50,3 miljard, ruim 7 keer de EBIT
AT&T zou interesse hebben gehad, maar nu niet meer	4 KANS OP OVERNAME	Niet uit te sluiten, maar beurswaarde is stevig: € 67 miljard
Het dividend legt een bodem, maar de markt is moeilijk	5 RISICO'S	Het dividend legt een bodem, maar de markt is moeilijk
5,4 procent	6 DIVIDENDRENDEMENT	5,6 procent
Duur vergeleken met concurrenten: bijna 40 keer de verwachte winst 2015	7 WAARDERING AANDEEL	In lijn met de sector op 17 keer de winst
Neutraal: 15 kopen, 14 houden, 6 verkopen	8 ADVIEZEN ANALISTEN	Houdt ook niet over: 17 kopen, 14 houden, 10 verkopen
Het aandeel beweegt zijwaarts in de afgelopen maanden	9 TECHNISCH BEELD	Het aandeel gaat schoorvoetend omhoog sinds 1 januari
Zwakke euro kan tegenvallers opleveren	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	Afboeking in Venezuela is een forse tegenvaller
Vodafone is een vrij duur aandeel, ondanks het hoge dividend	CONCLUSIE	Een iets hoger dividend en iets steviger balans geven de doorslag