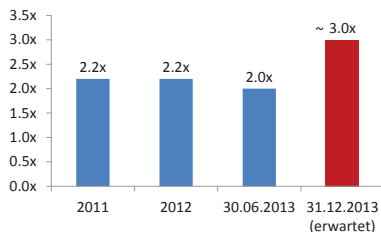


Analyst: Peter Kaufmann
peter.kaufmann@erstegroup.com

Spektrum-Auktion erhöht Verschuldung Nettoverschuldung/EBITDA (x)



Quelle: Erste Group Research

Preis für Spektrum übertraf die Erwartungen der Rating- agenturen

Management beabsichtigt Reduktion der Verschuldung

Telekom Austria - Telekom

Die Telekom Austria (TA) erwarb bei der am 21. Oktober abgeschlossenen Spektrumauktion in Österreich 50% des insgesamt vergebenen Spektrums für EUR 1,03 Mrd. Der Preis ist im internationalen Vergleich hoch. Die TA führt dies auf die (aus Konzernsicht) international nicht übliche bzw. intransparente Ausgestaltung einiger Aspekte des Auktionsverfahrens zurück. Das Unternehmen wird den Kaufpreis aus bestehenden liquiden Mitteln sowie durch zusätzliches Fremdkapital finanzieren. Deshalb erwarten wir bis Jahresende einen Anstieg der Entschuldungsdauer (Nettoverschuldung/EBITDA) bis nahe 3,0x (berichtet per 30.06.2013: 2,0x).

Ungeachtet des hohen Preises sichert das Auktionsergebnis der TA einige strategische Wettbewerbsvorteile. So erwarb die TA 67% des niedrigfrequenten 800 MHz-Spektrum, was eine gute Ausgangslage für die Errichtung eines österreichweit führenden LTE¹-Netzes schafft. Somit unterstreicht der Konzern seinen Fokus auf das hochwertige Kundensegment und Qualität. Die Wettbewerbsposition der TA wird indirekt dadurch gestärkt, dass Hutchison kein 800 MHz-Spektrum erwarb. Aus Sicht der TA hat das Auktionsergebnis zudem die Entwicklungsfähigkeit eines neuen virtuellen Anbieters von Mobilkommunikationsdiensten (MVNO) erheblich reduziert. Die hohe Wettbewerbsintensität könnte langfristig dadurch abgemildert werden, dass neben den drei bestehenden Anbietern (TA, T-Mobile, Hutchison 3G) keine neuen Wettbewerber an der Auktion teilnahmen. Moody's erwartet, dass sich positive Effekte der Spektrumauktion für die TA ab 2015 auswirken werden.

Da der Preis für Spektrum die Erwartungen der Ratingagenturen Moody's und S&P übertraf, reagierten beide am 23. Oktober mit Rating-Abstufungen um jeweils eine Stufe auf Baa2 bzw. BBB-. Bei beiden Agenturen verfügt die TA nun über einen stabilen Ausblick. Wegen des von Moody's positiv berücksichtigten 28,4%-Anteils der Republik Österreich liegt das Rating bei dieser Agentur weiterhin um eine Stufe höher als bei S&P. Den stabilen Ausblick gründet S&P auf der Erwartung einer Stabilisierung des zuletzt negativen operativen Trends ab 2014, getrieben durch die Marktkonsolidierung in Österreich, Investments in das hochwertige Kundensegment und der verbesserten Wettbewerbsposition in Folge der Spektrumauktion. Dies sollte zu einer schrittweisen Verbesserung der Kreditkennzahlen beitragen. Sollten sich diese bis 2015 nicht verbessern, könnte S&P eine weitere negative Rating-Aktion in Betracht ziehen.

Das Management bekräftigte die Absicht, die Verschuldung zurückzuführen zu wollen. Das angestrebte Zielrating ist nach wie vor BBB (stabil).

Vergangene Woche weiteten sich die Kreditrisikoauflagen der ausstehenden TA-Anleihen in Erwartung einer möglichen Neuemission leicht aus. Daten zu den aktuell ausstehenden TA-Anleihen siehe bitte nächste Seite.

¹ Long Term Evolution: Mobilfunkstandard der vierten Generation

TA: ausstehende Anleihen

Anleihe	ISIN	Austehendes Volumen in EUR Mio.	Mindest- stückelung in EUR	Rendite	Preis- indikation
TKAAV 6 3/8 01/29/16	XS0409318309	750	1.000	1,2%	111,3%
TKAAV 4 1/4 01/27/17	XS0210629522	500	1.000	1,5%	108,6%
TKAAV 4 04/04/22	XS0767278301	750	1.000	3,2%	106,0%
TKAAV 3 1/2 07/04/23	XS0950055359	300	100.000	3,5%	100,1%
TKAAV 5 5/8 02/28/49*	XS0877720986	600	1.000	5,7%	103,1%

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

*Hybridanleihe: erster möglicher Call-Termin am 1. Feb. 2018