

Wir investieren in Werte. Entscheidende Kriterien bei der Auswahl unserer Aktien sind die Stabilität, die Nachhaltigkeit und der innere Wert eines Unternehmens. Wir spekulieren nicht auf kurzfristige Kursschwankungen. Wir beteiligen uns an Unternehmen, die mit einem deutlichen Abschlag zu ihrem „fairen“ Wert auf Börsen gehandelt werden, und verkaufen wieder, wenn der faire Wert erreicht wurde.

Mobile Telesystems (MTS)

Wie hört sich das an - 10% Dividendenrendite?

Die russische Mobile Telesystems (MTS), ein Mobilfunkanbieter in Russland, der Ukraine, Turkmenistan, Usbekistan und Armenien, hat jüngst, Anfang April, seine Dividende auf 10% erhöht. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis beträgt etwa 10. Der Gewinn wird also fast vollständig ausgeschüttet. Gleichzeitig wurde ein Aktienrückkaufprogramm verabschiedet.

MTS ist kein kleines Unternehmen. Der Börsenwert beträgt rund 7 Mrd. Euro, der Umsatz 2015 5,6 Mrd. Euro, der Gewinn 2015 rund 630 Mio. Euro. In Russland hat MTS fast 80 Mio. Mobilfunkkunden, in der Ukraine weitere 20 Mio. Mobilfunkkunden. Damit liegt der Marktanteil in beiden Ländern bei jeweils etwa 30%. Der Kundenumschlag ist recht hoch - jedes Quartal wechseln 10% der Kunden ihren Anbieter und müssen wieder neu akquiriert werden. Die Umsätze wachsen insgesamt nur noch geringfügig. Um Lewis Carroll zu zitieren: MTS muss ganz schön schnell laufen, um auf der Stelle zu bleiben. Aber am Ende kommt eine satte Dividende für uns heraus.

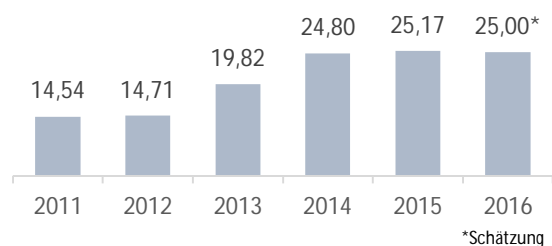
Telekommunikationsunternehmen haben ihre großen Investitionsphasen hinter sich. Die Lizenzen wurden ersteigert, die Funktürme gebaut, und die Kunden sind mittlerweile weitgehend unter den Anbietern verteilt. Nun geht es darum, den Kundenbestand zu wahren und die regelmäßigen Folgeinvestitionen in die Aufrüstung der Funktürme vorzunehmen. Wachstum kommt noch aus dem Verkauf höherwertigerer Telefondienste (Umrüstung auf 4G) und aus der Erschließung unterentwickelter Gebiete (Gibt es noch Turkmenen ohne Mobilfunkvertrag?). Der freie Cash-Flow kann ausgeschüttet werden, weil es im Unternehmen keine Ver-

wendung mehr dafür gibt. MTS ist ein typisches Beispiel einer reifen Firma in einer reifen Branche.

Aber ist es sinnvoll, in ein Telekommunikationsunternehmen ausgerechnet in Russland zu investieren? Russland wird seit seinem Einmarsch in die Ukraine von den Kapitalmärkten geächtet. Der Rubel ist seither stark gefallen und die Aktienkurse sind günstig. Darum ist Russland als Investitionsland attraktiv. Nun bedeuten hohe Gewinne nicht, dass der Aktionär im Westen davon auch profitiert. Wir hören immer wieder, dass Putin seine Freunde in der Wirtschaft belohnt, dafür von ihnen Freundschaftsleistungen verlangt und sie bei Nichtgefälligkeit de facto enteignet. Wie sicher sind wir bei MTS?

Wir haben bei der Kaufentscheidung darauf geachtet, eine Firma auszuwählen, die weit entfernt von Putins Machtzirkeln ist. Mobile Telesystems gehört zu 51% der Firma Sistema, die wiederum dem Oligarchen Jewtuschenkow gehört. Jewtuschenkow wurde 2014 wegen vermuteter Geldwäsche kurz unter Hausarrest gestellt und dann wieder freigelassen. Er ist also kein enger Putin-Freund, womit wir uns wohlfühlen. Übrigens – der wohlbekannte Ron Sommer ist Aufsichtsratschef, Thomas Holtrop (ehemaliger Telekom-Vorstand) einfacher Aufsichtsrat. Die hohe Ausschüttungsquote hilft uns, den erwirtschafteten Gewinn direkt in die Hand zu bekommen.

MTS – Dividende je Aktie in Rubel



Kennzahlen

KGV	10,9
Forward KGV (Schätzung auf 12 Monate)	8,7
Marktkapitalisierung	520 Mrd. Rubel
Dividendenrendite	10%

H. Leber

Dr. Hendrik Leber

Daniel Kröger

Daniel Kröger