

AT&T



Profil und Geschäftsmodell

AT&T Inc. (ursprünglich englisch American Telephone and Telegraph Company) zählt zu den weltweit größten Telekommunikationsunternehmen. Der Konzern ist ein führender Anbieter von mobilen und Festnetz-Telefondiensten in den USA. In über 220 Ländern ist mobiles Telefonieren mit AT&T möglich, ergänzende mobile Breitbanddienste bietet das Unternehmen mittlerweile in rund 150 Ländern an.

Die Produktpalette reicht von Ortsgespräch-Vermittlung, Mobilfunk-Kommunikation, Ferngesprächen und Internetdiensten bis hin zum Verkauf von Telekommunikations-Equipment, Datentransfer und Funk. Das Unternehmen arbeitet außerdem am Ausbau eines Firmennetzes für weltweite Regierungs- und Geschäftsgroßkunden zur Bereitstellung von Dienstleistungen und zur Übertragung von Daten. Die Leistungen werden für Großkunden, aber auch für mittelständische und Kleinunternehmen entwickelt. Im Juli 2015 verkündete AT&T die Übernahme des US-amerikanischer Fernsehsatellitenbetreibers und Programmanbieters DIRECTV. Ende Oktober 2016 gab AT&T bekannt, das Medien-Unternehmen Time Warner übernehmen zu wollen.

Bilanzdaten von AT&T

Der **Umsatz von AT&T** hat sich von knapp 129 Milliarden US-Dollar im Jahr 2013 auf 170 Milliarden US-Dollar im Jahr 2018 erhöht.

Der gesamte **Vermögenswert des Unternehmens** hat sich im selben Zeitraum von 293 auf fast 532 Milliarden US-Dollar erhöht.

Der Gewinn pro Aktie stieg von 1,24 US-Dollar im Jahr 2014 auf 4,76 US-Dollar im 2017, um in 2018 wieder auf 2,85 US-Dollar zu sinken. Bei einer jährlichen **Dividendenauszahlung von derzeit 2,01 US-Dollar** entspricht dies einer **Payout Ratio** von 71%.

AT&T erhöht die Dividende nun bereits seit 34 Jahren ohne Unterberechnung und ist damit ein lupenreiner Dividendenaristokrat. Die **aktuelle Dividendenrendite** liegt beim aktuellen Kursniveau von etwas über 30 US-Dollar bei 6,7% das **jährliche Dividendenwachstum** lag zuletzt bei 2%.

Weitere Bilanzdaten von AT&T

Die gesamte **Marktkapitalisierung von AT&T** belief sich im Herbst 2018 auf rund **224 Milliarden US-Dollar**.

Zur Erinnerung: Die Marktkapitalisierung ist das Produkt aus dem Kurswert und der Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile des Unternehmens.

Die **Kapitalrendite (RoA)** konnte schwankte in den letzten Jahren zwischen 3 und 7%, wobei sie meist einen Wert von 3 bis 4% angenommen hat. Zweistellige Werte der Kapitalrendite gelten als Zeichen für ein gutes Geschäftsmodell, welche jedoch in einem hart umkämpften Telekommunikations- und Mediensektor kaum erreicht werden können. Die **Eigenkapitalrendite (RoE)** schwankte in der Vergangenheit ziemlich stark, konnte sich zuletzt auf ein Niveau zwischen 10 und 12% stabilisieren.

Werfen wir einen Blick auf den Chart von AT&T in US-Dollar (Quelle: comdirect).

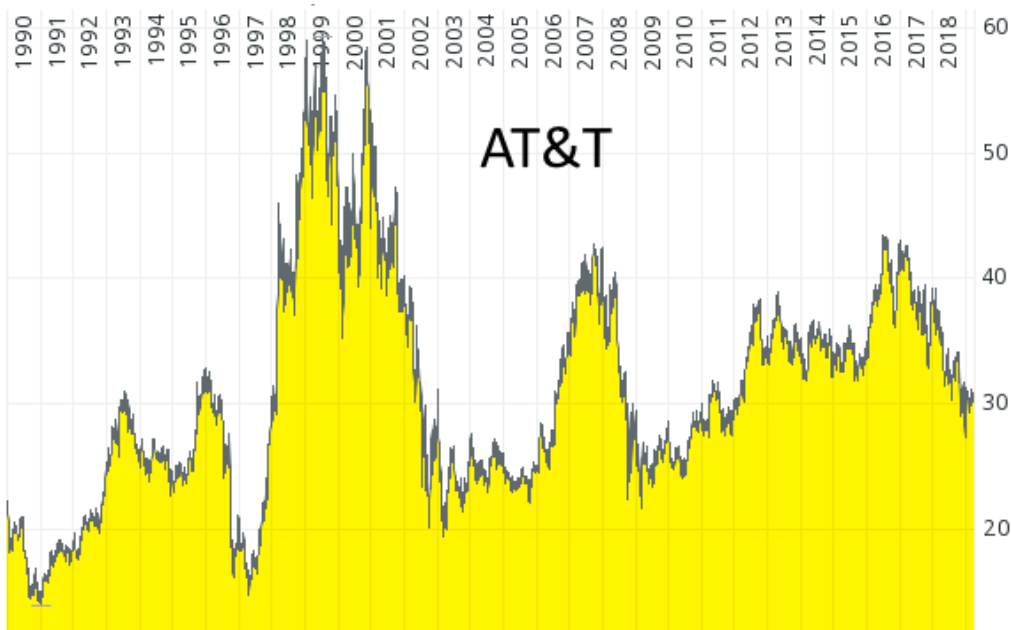


Abbildung 1: Der Kurs-Chart der AT&T-Aktie / Quelle: comdirect.de

Die Aktie von AT&T erreichte zum Zeitpunkt der New Economy-Blase zeitweise Werte von fast 60 US-Dollar. Meistens lag der Kurswert zwischen 20 und 40 US-Dollar. Der Chart wirkt seit 1990 bis heute wie eine langfristige Seitwärtspendelbewegung und das aktuelle Kursniveau um 30 US-Dollar konnte AT&T bereits in den neunziger Jahren des zurückliegenden Jahrhunderts aufweisen.

Ein Grund für den fehlenden oder nur schwachen Aufwärtstrend ist die hohe Dividendenausschüttung. Wenn bereits zwischen 5 und fast 7% Dividendenenertrag ausgezahlt werden, bleibt nicht mehr viel für die Kurssteigerung übrig.

Der Kurs einer Aktie ist unter anderem von der Entwicklung des Gesamtvermögens eines Unternehmens und dem ins Unternehmen hineinfließende Geld abhängig. Das Gesamtvermögen von AT&T konnte von 293 Milliarden US-Dollar 2014 auf 532 Milliarden US-Dollar erhöht werden. Jedoch fällt hier kritischen Beobachtern die Verdopplung des Goodwills auf.

Der Goodwill ist die Differenz zwischen dem Gesamtunternehmenswert (Kaufpreis) und der Summe der Zeitwerte aller Aktiva (Vermögen) und Passiva (Schulden). Seine Höhe wird durch nicht oder nur unscharf quantifizierbare Faktoren bestimmt, wie Gewinnaussichten,

Passiver Geldfluss Academy

Kundenpotenzial, Qualität des Managements oder Branchenbedeutung, um nur einige zu nennen.

Der **Cashflow** zeigt letztendlich an, wie viel Geld dem Unternehmen zugeflossen ist oder aus dem Unternehmen herausgeströmt ist. Unter großen Schwankungen ist die Liquidität von 2014 bis 2018 von 3,3 Milliarden US-Dollar auf 5,4 Milliarden US-Dollar angestiegen. Die großen Schwankungen resultierten zum großen Teil aufgrund der Akquisitionen (wie Time Warner). Hingegen ist der **operative Cashflow** bei AT&T von 31 Milliarden auf über 43 Milliarden US-Dollar angestiegen.

Fiscal year ends in December						
USD in Million except per share data						
	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	2018-12	TTM
▼ Cash Flows From Operat...						
Net income	6,518	13,687	13,333	29,847	19,953	19,953
Depreciation & amortiz...	18,273	22,016	25,847	24,387	28,430	28,430
Amortization of debt d...	—	—	—	—	3,772	3,772
Investment/asset impai...	—	—	361	2,914	46	46
Investments losses (ga...	(1,532)	91	(169)	(282)	(739)	(739)
Deferred income taxes	1,772	4,117	2,947	(15,940)	610	610
Change in working capi...	(1,201)	(1,033)	(2,112)	(2,632)	(10,032)	(10,032)
Accounts receivable	(2,651)	(535)	(1,003)	(986)	(1,244)	(1,244)
Other working capital	1,450	(498)	(1,109)	(1,646)	(8,788)	(8,788)
Other non-cash items	7,508	(2,998)	(863)	857	1,562	1,562
Net cash provided by o...	31,338	35,880	39,344	39,151	43,602	43,602
▼ Cash Flows From Invest...						
Investments in propert...	(21,199)	(19,218)	(21,516)	(20,647)	(20,758)	(20,758)
Acquisitions, net	4,986	(30,675)	(2,313)	1,182	(42,211)	(42,211)
Purchases of investmen...	—	—	—	—	(185)	(185)
Other investing activi...	(2,124)	749	(386)	(906)	9	9
Net cash used for inve...	(18,337)	(49,144)	(24,215)	(20,371)	(63,145)	(63,145)
▼ Cash Flows From Financ...						
Debt issued	16,033	33,969	10,140	48,793	46,773	46,773
Debt repayment	(10,416)	(10,043)	(10,823)	(12,339)	(55,562)	(55,562)
Common stock issued	39	143	146	33	745	745
Common stock repurchas...	(1,617)	(269)	(512)	(463)	(609)	(609)
Dividend paid	(9,552)	(10,200)	(11,797)	(12,038)	(13,410)	(13,410)
Other financing activi...	(2,224)	(3,818)	(1,616)	1,944	(3,926)	(3,926)
Net cash provided by (...)	(7,737)	9,782	(14,462)	25,930	(25,989)	(25,989)
Net change in cash	5,264	(3,482)	667	44,710	(45,532)	(45,532)
Cash at beginning of p...	3,339	8,603	5,121	5,788	50,932	50,932
Cash at end of period	8,603	5,121	5,788	50,498	5,400	5,400
Free Cash Flow						
Operating cash flow	31,338	35,880	39,344	39,151	43,602	43,602
Capital expenditure	(21,199)	(19,218)	(21,516)	(20,647)	(20,758)	(20,758)
Free cash flow	10,139	16,662	17,828	18,504	22,844	22,844

Abbildung 2: Die Cashflow-Entwicklung von AT&T von 2014 bis 2018 – Quelle: Morningstar.com

Die **Eigenkapitalquote** lag in den letzten Jahren meist zwischen 30 und 35%. Der Grenzwert von 30% sollte möglich nicht unterschritten werden, um genug Sicherheit in wirtschaftlich

Passiver Geldfluss Academy

schwierigeren Zeiten zu haben, wenn Fremdkapitalgeber die Konditionen für die Kreditvergabe ändern könnten.

Wie geht es mit AT&T weiter?

Die durch Akquisitionen entstandene Verschuldung von AT&T soll bis Ende 2022 wieder auf das historische Durchschnittsniveau der Verschuldung zurückkehren. Gleichzeitig dominiert AT&T zusammen mit Verizon den US-Mobilfunkmarkt und kann aufgrund von Kostenvorteilen andere Wettbewerber (zunächst noch) fernhalten. Zudem bietet der Ausbau von 5G, in dem AT&T sehr engagiert ist, neue Möglichkeiten für Umsatzwachstum, da mittel- und langfristig insbesondere im Zusammenhang mit industriellen Anwendungen (allgemein: Internet of Things) und der Vernetzung von Fahrzeugen („Autonomes Fahren“) zu neuen Umsatzquellen führen können.

Die Risiken liegen im intensiven Wettbewerb des Mobilfunk-Segment, was des Umsatzwachstum beeinträchtigt und Druck auf die Gewinnmargen bringt. Zudem befindet sich AT&T im Wettbewerb mit Netflix und es bleibt die Frage offen, ob die Integration von Time Warner die erhofften Synergie- und Wachstumseffekte bringen wird.

Aktuell ist die Aktie mit knapp über 30 US-Dollar unterbewertet. Die meisten Kennzahlen der **fairen Bewertung von AT&T** liegen zwischen 35 und 38 US-Dollar. Hier bleibt abzuwarten, ob der mittelfristige Abwärtstrend seit Anfang 2017 bald nach oben durchbrochen wird.

Wer einen soliden und hohen Dividendenzahler in seinem Portfolio haben möchte, ist mit AT&T gut bedient, allerdings sollte man als Anleger die Erwartung bezüglich Wachstum des Aktienkurses nicht zu hoch ansetzen.

Einen Überblick über die wichtigsten Fundamentaldaten der letzten Jahre gibt es bei morningstar.com.

Im Modul 6 – Aktien sprechen wir ausführlich über den erfolgreichen Aufbau eines Depots mit Aktien.