

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 Kurs-schwankungen. Wir beteiligen uns an Unternehmen, die mit einem deutlichen Abschlag zu ihrem „fairen“ Wert an Börsen gehandelt werden, und verkaufen wieder, wenn der faire Wert erreicht wurde.

## Givaudan

Ob uns ein Gericht gut schmeckt oder ein Shampoo gut gefällt, hängt entscheidend von Geruchs- und Geschmacksstoffen ab. Ein langweiliger Tee, ein eintöniger Joghurt, ein verwechselbares Shampoo wird mit Zusatzstoffen würzig, fruchtig oder erfrischend. Die Zusatzstoffe kosten wenig Geld (zwischen 1 und 4% des Warenwerts), die gefühlte Wertigkeit des Produktes steigt und der Preis kann deutlich angehoben werden. Wir Konsumenten lassen uns nur zu leicht und willig von guten Aromen manipulieren.

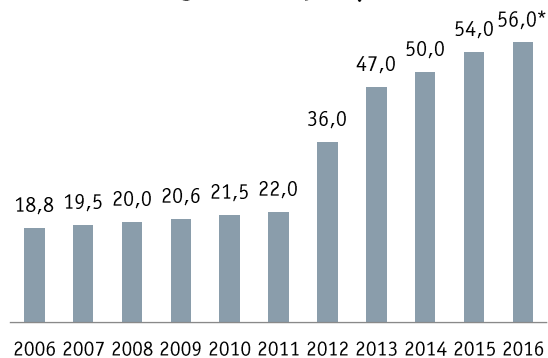
Vier globale Aroma-Giganten beliefern die globale Lebensmittel- und Kosmetikindustrie. Unter diesen ist Givaudan aus der Schweiz der größte (Firmenich, IFF und Symrise sind die drei anderen, daneben gibt es eine Vielzahl von kleineren Spezialisten). Das Spiel ist fast immer das gleiche: Ein Konsumgüterhersteller fragt bei den üblichen vier Lieferanten an und lässt sich Proberezepturen zeigen. Ein Anbieter gewinnt und kann nun für mehrere Jahre den Kunden für dieses Produkt beliefern. Dieses Spiel wiederholt sich 35.000 mal pro Jahr. Die Produktpalette von Givaudan umfasst 60.000 Rezepturen.

60-80% der Rohstoffe stammen aus der Natur, sie müssen z.B. auf rumänischen Wiesen oder in indonesischen Wäldern geerntet und verarbeitet werden. Daraus werden Rezepturen gemischt und angeboten.

Es braucht also eine sehr internationale Organisation mit vielen regionalen Kompetenzzentren und Kreativität. Wie andere Luxusgüter wächst auch der Aromenmarkt etwas schneller als das Bruttosozialprodukt. Givaudan rechnet mit mehr als 4% organischem Wachstum. Es ist schwierig, in diesem Geschäft Verlust zu machen, es ist schwierig, dem Wachstum auszuweichen. Die hohen nicht benötigten Cash-Flows werden in Form von Dividenden, Kapitalrückzahlungen oder Aktienrückkäufen an die Aktionäre zurückgegeben.

Eine solch interessante Aktie ist ein bisschen teurer. Bei einem Umsatz von knapp 5 Mrd. Schweizer Franken liegt der Börsenwert bei rund 17 Mrd. Franken. Gerade wegen der Stabilität und des verlässlichen Wachstums halten wir die Aktie dennoch für nicht zu teuer. Die Aktie ist im Kurs ein wenig zurückgekommen - ein guter Grund, sie zu kaufen.

## Givaudan – Dividende je Aktie in CHF (inkl. Rückzahlungen aus Kapital)



\*Schätzung

## Kennzahlen

|                                |               |
|--------------------------------|---------------|
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)   | 25,8          |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) | 23,4          |
| Marktkapitalisierung           | 16,7 Mrd. CHF |
| Dividendenrendite              | 3,1%          |
| Jährliches Dividendenwachstum  | 20,3% p.a.    |

*H. Leber*

Dr. Hendrik Leber

*M. Reck*

Marcus Reck