

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 an Börsen gehandelt werden, und verkaufen wieder, wenn der faire Wert erreicht wurde.

### Philip Morris International

Der US-amerikanische Tabakkonzern Philip Morris wurde 1998 in zwei Unternehmen aufgespalten: Altria und Philip Morris International. Zu Altria gehört das US-Geschäft, während Philip Morris die internationalen Aktivitäten betreibt. Durch die Aufspaltung ist Philip Morris International nun vor hohen Schadensersatzforderungen in den USA geschützt.

Der Ursprung des Unternehmens geht auf Philip Morris zurück, einen Tabakhändler in der Londoner Bond Street. 1854 stellte er erstmals eigene Zigaretten her und bot diese zum Verkauf an. Er brachte Kutscher dazu, Gäste, die nach Zigaretten fragten, zu ihm zu fahren. Zudem war er ab 1901 Tabakhändler für König Eduard VII. Die Erben wählten später New York City als neuen Hauptsitz.

Philip Morris hat sich seit seiner Gründung im 19. Jahrhundert zu einem Weltkonzern entwickelt. Das Unternehmen ist der weltweit drittgrößte Tabakhersteller mit einem Marktanteil von knapp 16 Prozent. Dem Unternehmen gehören sieben der fünfzehn weltweit führenden Zigarettenmarken. Marlboro, auf die 35% des Volumens entfällt, ist die weltweit bekannteste und meistverkaufte Zigarettenmarke.

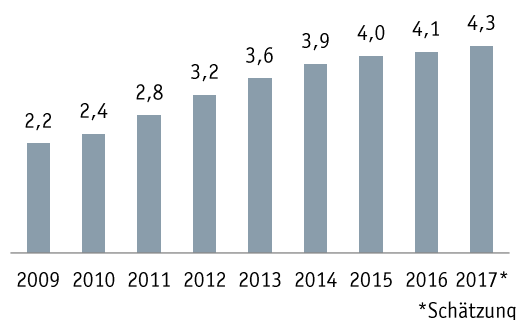
Das Unternehmen weist ein über Preiserhöhungen stetiges Wachstum bei überdurchschnittlicher Profitabilität auf. Der Umsatz stieg in der letzten Dekade um durchschnittlich knapp 3% pro Jahr, die durchschnittliche operative Marge lag im selben Zeitraum bei über 40%. Das Geschäft von Philip Morris hat einen breiten Burggraben, was sich in einer überdurchschnittlich hohen Kapitalrendite von mehr als 40% bemerkbar macht. Die starke Marke und die Abhängigkeit der Kunden sorgen für Preissetzungsmacht, während der hohe Marktanteil zu Skaleneffekten beim Einkauf führt. Interessanterweise hilft

dem Unternehmen das Werbeverbot für Zigarettenmarken, da es neuen Wettbewerbern den Marktzutritt erschwert.

Die erfolgversprechende Einführung einer neuen, weniger gesundheitsschädlichen Zigarette (iQOS) könnte das rückläufige Volumen bei herkömmlichen Zigaretten kompensieren. iQOS ist eine Mischung aus herkömmlicher und elektronischer Zigarette: ein etwa fünf Zentimeter langer Tabak-Stift kommt in das Gerät und wird auf Knopfdruck erhitzt – und nicht verbrannt. Im Vergleich kommt iQOS der klassischen Zigarette näher als die Liquid-Geräte.

Philip Morris erwirtschaftet einen hohen und stabilen freien Cashflow, der großzügige Ausschüttungen erlaubt. Seit 2005 wurden jedes Jahr knapp 8% der Marktkapitalisierung in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Aktionäre ausbezahlt. Diese großzügige Ausschüttungspolitik führte zwar zu einem negativen Eigenkapital, was jedoch nicht besorgniserregend ist. Die Dividendenrendite beträgt zurzeit 3,6%.

### Philip Morris – Dividende je Aktie in USD



### Kennzahlen

KGV für 2016	20,4
Forward KGV (Schätzung auf 12 Monate)	23,8
Marktkapitalisierung in USD	178,8 Mrd.
Dividendenrendite	3,6%
Jährliches Dividendenwachstum	8,0% p.a.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hendrik Leber

Marcus Reck