

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.

Fortum

Der 1998 gegründete finnische Energieversorger Fortum versorgt die nordeuropäischen und baltischen Staaten sowie Russland mit Strom und Wärme. Zum Unternehmen gehören als weitere Geschäftsfelder die nachhaltige Energieversorgung in Großstädten, die Forschung und Investitionen im Bereich der Solar- und Windenergie. Der finnische Staat hält 50,8% der Aktien des in Helsinki gelisteten Unternehmens.

Fortum erzeugt 62% seines Stroms CO₂-frei und stellt damit eins der weltweit führenden Unternehmen für saubere Energie dar. Das Unternehmen gliedert sich in drei Geschäftsbereiche. Der erste Bereich beinhaltet die Energieerzeugung durch Wasser-, Kern- und Wärmekraft und erwirtschaftet knapp 40% der Umsätze. Der zweite Bereich umfasst die Klimatechnik, Elektrizität und Müllverbrennung innerhalb von Großstädten sowie das Servicegeschäft im Bereich der Wasser- und Wärmekraft. Dieser Bereich generiert rund 40% der Umsätze. Die Wärme- und Energieerzeugung in Russland stellt den dritten Bereich dar und deckt ungefähr 20% der Umsätze ab.

Fortum erreicht rund 50% des Gewinns im Bereich der Energieerzeugung und -lieferung (exklusive Russland). Fallende Energiepreise sowie hohe Steuerbelastungen im Bereich der schwedischen Atomkraftwerke belasteten in den letzten Jahren die Bilanz des Unternehmens. Die für 2018 angekündigten Steuersenkungen versprechen steigende Margen.

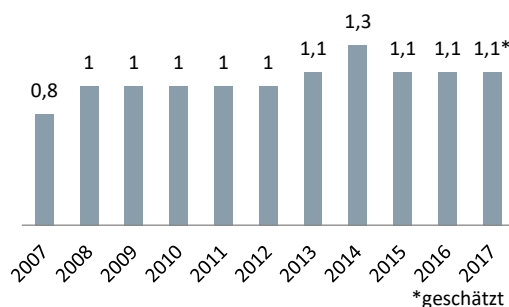
Der Konzernumsatz stieg im zweiten Quartal 2017 im Vergleich zum Vorjahr um 26% an. Als Grund sehen wir den starken Rubel und die Konsolidierung zweier Beteiligungen (Ekokem und Hafslund). Das Unternehmen

weist eine überdurchschnittliche Profitabilität auf. Die durchschnittliche operative Marge lag in den letzten zehn Jahren über 30%. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital betrug im letzten Jahrzehnt im Schnitt knapp 8%.

Interessant ist für uns die Tatsache, dass Fortum annähernd schuldenfrei ist. Die Eigenkapitalquote liegt über 60%. Dies eröffnet dem Unternehmen die Möglichkeit, in einem sehr fragmentierten Markt durch Übernahmen Marktanteile hinzuzugewinnen. Im September 2017 verkündete Fortum die Absicht, die ehemalige EON-Tochter Uniper zu übernehmen. Die Stromproduktion in Russland, die Atomkraftwerke in Schweden und das Großhandelsgeschäft von Uniper ergänzen das Geschäftskonzept von Fortum sehr gut.

Fortum erwirtschaftet einen hohen und stabilen freien Cashflow, der großzügige Ausschüttungen erlaubt. Die Dividendenrendite beträgt zurzeit 6,1%.

Fortum – Dividende je Aktie in EUR



Kennzahlen

KGV für 2016	21,0
Forward KGV (Schätzung auf 12 Monate)	25,3
Marktkapitalisierung	16,1 Mrd. EUR
Dividendenrendite 2016	7,5%
Dividendenwachstum 2007-2017	4,0% p.a.

Mit freundlichen Grüßen

H. Leber *Sabine Hampel*

Dr. Hendrik Leber

Dr. Sabine Hampel