



Empfehlung

Aktiendaten

Tickersymbol	AWK
Kurs	79,48 USD
Aktienanzahl	178,2 Mio.
Marktkapitalisierung	14,16 Mrd. USD
Enterprise Value	26,08 Mrd. USD
WKN	A0NJ38
ISIN	US0304201033
Kursperformance (02.17-02.18)	+9,52 %

Unternehmensdaten (2016)

Sitz	New Jersey, NY
Gründungsjahr	1886
Mitarbeiter	6.800
Bilanzsumme	18,48 Mrd. USD
Umsatz	3,34 Mrd. USD
EBIT	1,62 Mio. USD
Jahresüberschuss	468 Mio. USD
EBITDA-Marge	48 %
EBIT-Marge	34 %
Umsatzrendite	14 %
Eigenkapitalquote	28 %

COMPANY BACKGROUND / BUSINESS DESCRIPTION

Die Geschichte der im Jahr 1936 in Delaware gegründeten Holdinggesellschaft American Water Works reicht bis in das Jahr 1886 zurück. Das Unternehmen wurde 1886 als American Water Works & Guarantee in Pennsylvania gegründet. Am 10. Januar 2003 wurde der Versorger von dem deutschen Energiekonzern RWE aufgekauft und in American Water umbenannt. Seit dem 23. April 2008 wird American Water an der New York Stock Exchange gehandelt. Danach hält die RWE Aqua Holdings GmbH nur noch 60,5% des Unternehmens. Am 5. Juni 2009 reduzierte RWE seine Anteile weiter auf eine Minderheitsbeteiligung von 49%. Ende November 2009 erfolgte der vollständige Ausstieg. Gemessen am operativen Umsatz und der versorgten Bevölkerungszahl, ist American Water mit seinen Tochtergesellschaften, das größte und geographisch vielfältigste börsennotierte Wasser- und Abwasserunternehmen in den Vereinigten Staaten. American Water beschäftigt rund 6.800 Fachleute, die Trinkwasser, Abwasser und andere damit verbundene Dienstleistungen für schätzungsweise 15 Mio. Menschen in 47 Bundesstaaten, dem District of Columbia und Ontario, Kanada, bereitstellen. Das operative Geschäft des Wasserversorgers kann dabei in zwei Segmente untergliedert werden. Die größte Komponente des Unternehmens machen die preisregulierten Tochtergesellschaften aus, die Wasser- und Abwasserdienstleistungen für Kunden in 16 Bundesstaaten anbieten und gemeinsam unter das Segment „Regulated Business“ fallen. Des Weiteren betreibt AWK marktbasierete Geschäfte. Unter dem Segment „Market-Based Businesses“ arbeitet der Versorger in den drei spezialisierten Bereichen „Military Services Group“, Homeowner Services Group“ und Contract Operations Group“.

BUSINESS SEGMENT: REGULATED BUSINESS

Das Hauptgeschäft von American Water umfasst den Besitz von Versorgungsunternehmen, die Wasser- und Abwasserdienstleistungen für private, gewerbliche, industrielle und andere Kunden erbringen. Das Segment ist in etwa 1.600 Gemeinden in 16 US-Bundesstaaten tätig und unterliegt im Allgemeinen der wirtschaftlichen Regulierung durch staatliche Versorgungskommissionen oder andere Einrichtungen, die für die Regelung von Versorgungsunternehmen zuständig sind ("Public Utility Commissions", "PUCs"). PUCs regeln die Tarife und Dienstleistungen eines öffentlichen Versorgungsunternehmens in den USA. Mit Hilfe von Regierungsbefugnissen stellen die Organisationen eine sichere und preislich angemessene Versorgung der Bevölkerung bereit. Sobald ein Unternehmen als öffentliches Versorgungsunternehmen definiert ist, greifen die Befugnisse der PUCs hinsichtlich der Festlegung von Tarifen und Gebühren im Bereich der Wasserversorgung. Die tatsächlichen Einnahmen in diesem Segment basieren auf den von den PUCs festgesetzten Tarifen. Diese wiederum basieren auf dem Verbrauch. Wasserversorger haben somit keine Preissetzungsmacht. Die Tarife der PUCs werden jedoch so festgelegt, dass die Kosten der Versorger abgedeckt sind und dem Unternehmen die Möglichkeit gegeben wird, eine bestimmte Gewinnspanne zu generieren. Die festgelegten Tarife machen die Einnahmen der Versorger somit vorhersehbar. Jeder Staat betreibt dabei seine eigene PUC und legt die entsprechenden Sätze fest. Versorgungsunternehmen haben zudem das Recht, Sonderkonditionen zu beantragen, wenn es zwischen den Zeitpunkten der Tariffestlegung zu veränderten Umständen kommt. Durch mögliche Neuverhandlungen ist es den Versorgern daher möglich, verbesserte Tarifverträge zu erhalten und ihre operative Wirtschaftlichkeit zu steigern. Mitte September gewann American Water bspw. einen Tariffall im Bundesstaat New Jersey, der es ihnen ermöglichte, zusätzliche 3,1% von Kunden zu berechnen. Dieser Anstieg bringt dem Unternehmen rund 22 Mio. USD mehr pro Jahr ein. Neben diesem Fall, konnte AWK aufgrund seiner Erfahrung in diesem Bereich bereits eine Vielzahl von Tarifverhandlungen mit positivem Ausgang bestreiten.



Das Hauptsegment ist in 16 Bundesstaaten und 1.600 Gemeinden mit Hilfe von 89 Staudämmen, 81 Oberflächenwasseraufbereitungsanlagen, 500 Grundwasseranlagen, 1.000 unterirdischen Brunnen, 100 Kläranlagen, 1.200 behandelten Lagereinrichtungen, 1.300 Pumpstationen und 48.000 Meilen an Leitungen tätig. AWK besitzt den Großteil seiner Infrastruktur für die Wasserversorgung.

Das Unternehmen besitzt das von sich bereit gestellte Wasser nicht. Es ist lediglich für die sichere Bereitstellung und den Transport dessen verantwortlich. Mit 2,871 Mrd. USD und einem Umsatzanteil von 86,3% stellt das „Regulated Segment“ die mit Abstand wichtigste Einnahmequelle dar.

Mit rund 91% machen die Privatkunden den Großteil der Kundenbasis des Unternehmens aus. AWK bedient zudem gewerbliche Kunden wie Büros, Einzelhandelsgeschäfte und Restaurants, sowie industrielle Kunden und öffentliche Behörden, wie Regierungsgebäude und andere Einrichtungen des öffentlichen Sektors. Der Großteil des Wasserverbrauchs der Kunden wird anhand unterschiedlicher Bemessungsmethoden ermittelt und überwacht. Diese Verfahren reichen von Zählern mit mechanischen Registern bis hin zu Zählern mit elektronischen Registern, die Verbrauchsdaten an Näherungsgeräte (Berührungselektrode) oder über Funk an Mobilfunk- oder Festnetz-Datensammler übertragen können. Abwasserkunden werden entweder pauschal oder nach ihrem Wasserverbrauch berechnet. AWK besitzt das Wasser nicht. Durch Verträge und Zuteilungsrechte erhält der Wasserversorger Zugang zu Wasserversorgungsquellen, die in der Regel von Bundes- und Staatsbehörden oder von lokalen Behörden verteilt werden. Mit einem Anteil von 67% und 26% zählt Oberflächen- und Grundwasser wie Stauseen und Brunnen zur den wesentlichen Quellen für American Water.

SEGMENT: MARKET-BASED OPERATIONS

Innerhalb des Geschäftsbereichs „Market-Based Operations“ bietet American Water Dienstleistungen für Militärbasen, Öl- bzw. Gasexplorations- und produktionsunternehmen sowie für eine Vielzahl kommerzieller, industrieller und privater Kunden. Dieses Segment unterliegt keiner Regulierung durch staatliche PUCs und erfordert somit keine wesentlichen Kapitalinvestitionen. Die operativen Erträge des Segments „Market-Based Operations“ betragen 451 Mio. USD für das Jahr 2016, was 13,7% der gesamten operativen Erträge entspricht. Das Management hat jedoch das Ziel, den Anteil auf 15 bis 20% zu erhöhen. Das Segment ist in die drei Geschäftsbereiche „Military Services Group“, „Homeowner Services Group“ und „Contract Operations Group“ untergliedert.

Die Military Services Group betreibt die Wasser- und Abwassersysteme für ausgewählte US-Militärbasen. AWK hält derzeit zwölf Verträge mit einer Laufzeit von 50 Jahren mit dem Verteidigungsministerium. Die Regierung hat das Recht, den Vertrag vor dem Fälligkeitsdatum zu kündigen. AWK ist jedoch in der Lage, alle entstandenen Kosten im Falle einer Kündigung sowie die dem Unternehmen zustehende Vertragsergebnismarge geltend zu machen. Der Bau neuer Anlagen wird zudem vom US-amerikanischen Verteidigungsministerium als zusätzliche vertraglich vereinbarte Arbeit finanziert. AWK möchte seine Partnerschaft mit dem Verteidigungsministerium verstärken, da es in einem kleinen geografischen Gebiet eine wesentliche Kundenbasis aufbauen kann. Im aktuellen Jahr (2017) konnte AWK einen neuen Vertrag mit dem Wright-Patterson Air Force Militärstützpunkt über eine Laufzeit von 50 Jahren und einem geschätzten Umsatzvolumen von 490 Mio. USD abschließen.

Die Homeowner Services Group bietet Dienstleistungen für Hausbesitzer und kleinere gewerbliche Kunden an. Das Konzept besteht aus Schutzprogrammen für Kunden, die sich damit gegen mögliche Kosten von Reparaturen an Innen-, Außenwasser- und Abwasserleitungen sowie Reparaturen an elektrischen Innenleitungen schützen können. Dieses Segment wirkt somit wie eine Art Versicherung. Der Geschäftsbereich betreut aktuell rund 1,7 Mio. Kundenverträge in 43 Bundesstaaten und dem District of Columbia sowie zehn LineSaver™-Partnerschaftsabkommen mit Gemeinden und anderen Organisationen. Das LineSaver™-Programm umfasst Partnerschaften mit Versorgungsunternehmen, Kommunen und anderen Organisationen, um den darin lebendenden Kunden Schutzprogramme anbieten zu dürfen.

Die Contract Operations Group arbeitet mit öffentlichen und privaten Unternehmen zusammen und stellt eine Reihe von Servicepaketen bereit. Dazu gehören Betrieb und Wartung (O & M), Entwurf, Aufbau und Betrieb (DBO) sowie Entwurf, Aufbau, Finanzierung, Betrieb und Wartung (DBFOM). Die Partnerschaften können von Industrieunternehmen bis hin zu Kommunen reichen. Zum 31. Dezember 2016 hatte der Geschäftsbereich 43 Verträge mit einer Länge von einem bis hin zu 30 Jahren.

MANAGEMENT

Morningstar vergibt dem Management eine positive Bewertung. Die Unternehmensführung besitzt einen reichen Erfahrungsschatz im Umgang mit der Wasserversorgung in den USA und den je nach Bundesstaat geltenden Regulierungsvorschriften.

Susan Story (57) ist seit 2013 für American Water tätig. Bevor sie 2014 die Rolle des Chief Executive Officer (CEO) übernahm, übte sie die Rolle des Chief Financial Officer (CFO) aus. Vor AWK arbeitete Susan Story 31 Jahre lang in mehreren führenden Positionen bei dem US-amerikanischen Energieversorger Southern Company. Linda G. Sullivan (53) ist Executive Vice President und Chief Financial Officer (CFO) von American Water. Bevor sie im April 2014 zu American Water kam, übte Frau Sullivan 22 Jahre lang wichtige Führungsaufgaben bei Edison International aus. Walter Lynch führt seit 2008 die Rolle des Executive Vice President und Chief Operating Officer (COO) aus. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der regulierten und marktorientierten Wasser- und Abwasserindustrie. In seiner derzeitigen Funktion ist Herr Lynch für die erfolgreiche operative Geschäftstätigkeit von rund 10 Mio. Menschen in mehr als 1.600 Gemeinden verantwortlich. Er arbeitet seit 1991 für den Wasserversorger.

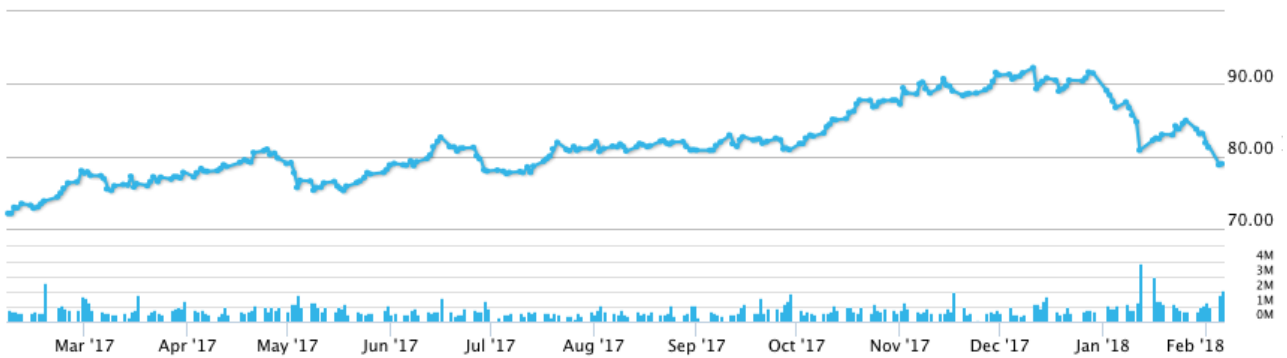
MANAGEMENT ACTIVITY	Position	Shares Held (May 2017)	Stock Price (17.12.17)	Volume (17.12.17)
Susan N. Story	Chief Executive Officer	75.870	\$90,82	\$6.890.513
Linda G. Sullivan	Chief Financial Officer	21.085	\$90,82	\$1.914.940
Walter J. Lynch	Chief Operating Officer	96.002	\$90,82	\$8.718.902
Ellen C. Wolf	CFO of Indiana American Water	49.968	\$90,82	\$4.538.094
Mark F. Strauss	VP of Corporate Strategy & Business Development	35.240	\$90,82	\$3.200.497
George Mackenzie	Vorstand des Aufsichtsrats	32.594	\$90,82	\$2.960.187
Martha Clark Goss	Aufsichtsrat	26.017	\$90,82	\$2.362.864
Paul J. Evanson	Aufsichtsrat	24.351	\$90,82	\$2.211.558
Julia L. Johnson	Aufsichtsrat	21.221	\$90,82	\$1.927.291
Julie A. Dobson	Aufsichtsrat	17.783	\$90,82	\$1.615.052
GESAMT		400.131		\$36.339.897

Die Vorstandsebene und Mitglieder des Aufsichtsrates besitzen, Stand Mai 2017, insgesamt 400 Tsd. Aktien der eigenen Gesellschaft, was einem Marktwert von 36,3 Mrd. USD entspricht. Diese Director Dealings gelten als wichtige Information für die Bewertung eines Unternehmens und sind in der Regel positiv zu werten. Denn das Management verfügt über eine Art Innenansicht ihres Unternehmens. Kauft ein Vorstand oder Aufsichtsrat mit seinem eigenen Geld Aktien hinzu, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass er von Wertzuwachs ausgeht.

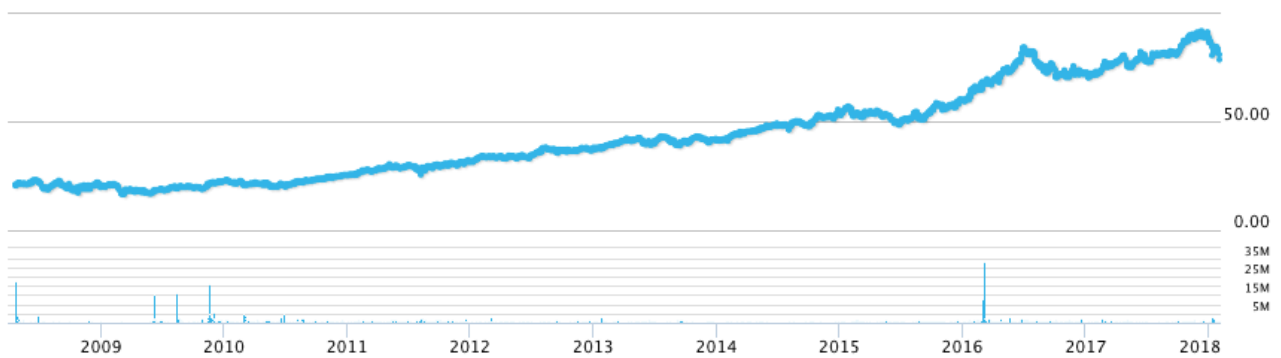
STOCK INFORMATION

Die Aktie von American Water Works (WKN: A0NJ38) wurde am 23. April 2008 zum Börsengang an die New York Stock Exchange unter der ISIN US55354G1004 gebracht. Die Gesamtanzahl der Aktien beträgt 178,2 Mio. und der Kurs der Aktie liegt aktuell bei 79,4 USD. Damit ergibt sich eine Marktkapitalisierung von 14,16 Mrd. USD. Zu den größten Inhabern von institutionellen Beteiligungen gehören die Vanguard Group mit 10,29 und Blackrock mit 4,89 %. American Water gab zuletzt bekannt, eine Dividende in Höhe von 1,62 USD je Aktie für das Geschäftsjahr 2017 auszuzahlen. Im Durchschnitt der letzten neun Jahre zahlte das Unternehmen eine Dividendenrendite von 2,6 % aus.

STOCK CHART - ONE YEAR



STOCK CHART - TEN YEARS



THE STOCK – VALUATION METRICS

Equity-Multiplikatoren	Wert (31.12.2016)	Durchschnittswert	Zielwert
KBV	2,47	1,27	< 1,5
KUV	3,86	2,24	< 1
KGV	27,55	12,40	< 15 bzw. Branche
KCV	10,11	6,87	< KGV
K/FCF	-41,47	6,67	< KGV

Entity-Multiplikatoren	Wert (31.12.2016)	Durchschnittswert	Zielwert
EV/EBITDA	16,12	n/a	4 bis 10
EV/EBIT	22,72	20,17	5 bis 11
EV/FCF	-83,87	18,28	< 8
EV/Umsatz	7,81	6,07	< 2


BUSINESS DEVELOPMENT

American Water Works erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016 Umsatzerlöse in Höhe von 3,38 Mrd. USD. Davon stammen rund 86,3% aus dem regulierten, also klassischen Wasserversorgungs-Segment des Unternehmens. Die marktorientierten Geschäftstätigkeiten des Unternehmens bringen 16,4% des Umsatzes ein. Im vergangenen Geschäftsjahr 2016 bediente AWK rund 15 Mio. Kunden aus 47 Bundesstaaten der USA und Kanada. Dabei kamen 25,4% der Umsatzerlöse von Klienten aus New Jersey, 22,3% aus dem Bundesstaat Pennsylvania, 10% aus Missouri und die restlichen Zuflüsse aus den Staaten Illinois (9,6%), Indiana (7,4%), Kalifornien (7,4%) und West Virginia (4,9%). Zwar erwirtschaftet der Konzern einen wesentlichen Teil seiner Umsätze in zwei Bundesstaaten, jedoch operiert AWK in Pennsylvania und New Jersey schon seit mehreren Jahrzehnten und konnte sich dort als essentieller Wasserversorger etablieren. Seit dem Geschäftsjahr 2007 konnten die Umsatzerlöse um insgesamt 50,8% erhöht werden. Die Umsatzkosten gingen im selben Zeitraum um 2% zurück. Das EBITDA und das EBIT stiegen in den Jahren von 2007 bis 2016 um insgesamt 106,2% und 122%. In den Jahren 2007 bis 2009 betrug der Jahresfehlbetrag des Unternehmens 432 Mio., 652 Mio. und 220 Mio., ehe im Geschäftsjahr 2010 wieder Gewinne von 255,1 Mio. USD erzielt werden konnten. Seitdem wuchs der Jahresüberschuss um insgesamt 83,5% auf 468 Mio. USD. Mit dem Erwerb von American Water durch RWE im Jahr 2003 und der Übernahme der E'Town Corporation im Jahr 2001 ergab sich ein hoher Geschäftswert in der Bilanzsumme des Unternehmens. 2007 betrug dieser rund 2,5 Mrd. USD. Aktuell erreicht der Goodwill einen Wert in Höhe von 1,345 Mrd. USD. Der Geschäfts- oder Firmenwert wird zum Zeitpunkt des Erwerbs zum beizulegenden Zeitwert erfasst und jährlich überprüft, um mögliche Änderungen der Umstände, die darauf hindeuten, dass der Buchwert möglicherweise nicht erzielbar ist, zu berücksichtigen. Jährliche Wertminderungsüberprüfungen werden zum 30. November eines jeweiligen Jahres durchgeführt. Gemäß den anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften musste AWK nicht zahlungswirksame Aufwendungen aus Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte in Höhe von 450 Mio., 750 Mio., 509,3 Mio. und 227,8 Mio. USD für die Geschäftsjahre 2009 bis 2006 in die Gewinn- und Verlustrechnung aufnehmen. Als Folge der Wertminderungen reduzierte sich das Nettoergebnis in den Jahren 2009, 2008, 2007 und 2006 um 443 Mio. USD, 738,5 Mio. USD, 501,5 Mio. USD und 223,6 Mio. USD. Ohne Wertminderungsaufwendungen auf den Goodwill erwirtschaftete der Wasserversorger in den drei Jahren 2007 bis 2009 einen Jahresgewinn von 166,5 Mio., 187,6 Mio. und 230 Mio. USD. Somit erzielte der Konzern innerhalb dieses Zeitraums ein Ertragswachstum von insgesamt 181,1%.

BUSINESS DEVELOPMENT - Q3 2017

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2017 erhöhte sich der operative Umsatz von American Water Works um 1,4% auf 2,536 Mrd. USD an. Die Umsatzkosten betrugen 1,571 Mrd. USD. Ein Rückgang von 5,8%. Das EBIT konnte sich mit 965 Mio. USD um 16% gegenüber dem Vorjahresniveau verbessern. Insgesamt erzielte das Versorgungsunternehmen einen Neun-Quartalsgewinn von 427 Mio. USD, was einem Wachstum von 16,3% entspricht. Der operative Cashflow lag mit 986 Mio. USD rund 4,3% über dem Vorjahreswert. Das Unternehmen tätigte in den neun Monaten Investitionen von rund einer Mrd. USD und lag damit auf dem Niveau des Vorjahres. Von den 1,021 Mrd. USD flossen 964 Mrd. USD in die Instandhaltung sowie Modernisierung der Infrastruktur des Unternehmens und in Akquisitionen sowie sonstige Investitionen. Die Eigenkapitalquote konnte sich von 28,2 auf 28,5% und die Eigenkapitalrendite von 7 auf 7,7% verbessern. American Water konnte in den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres etwa 26 Tsd. neue Kunden durch Akquisitionen und organische Wachstumsinvestitionen generieren.

BUSINESS DEVELOPMENT - KEY FIGURES

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Umsatz	\$2.555.000.000	\$2.666.200.000	\$2.853.900.000	\$2.879.000.000	\$3.011.000.000	\$3.159.000.000	\$3.338.000.000
Umsatzveränderung in %	12%	4%	7%	1%	5%	5%	6%
Trend							

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	\$1.061.200.000	\$1.154.000.000	\$1.303.800.000	\$1.356.000.000	\$1.425.000.000	\$1.512.000.000	\$1.618.000.000
Veränderung EBITDA in %	15%	9%	13%	4%	5%	6%	7%
EBIT	\$730.900.000	\$802.100.000	\$922.300.000	\$949.000.000	\$1.001.000.000	\$1.072.000.000	\$1.148.000.000
Veränderung EBIT in %	19%	10%	15%	3%	5%	7%	7%
Gewinn	\$255.100.000	\$304.900.000	\$373.600.000	\$371.000.000	\$430.000.000	\$476.000.000	\$468.000.000
Veränderung Gewinn in %	pos.	20%	23%	-1%	16%	11%	-2%
Free-CF	\$28.200.000	-\$104.000.000	\$573.200.000	-\$157.000.000	\$83.000.000	-\$286.000.000	-\$311.000.000

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA-Marge	42%	43%	46%	47%	47%	48%	48%
EBIT-Marge	29%	30%	32%	33%	33%	34%	34%
Umsatzrendite	10%	11%	13%	13%	14%	15%	14%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EK-Quote	29%	29%	30%	31%	31%	31%	29%
EK-Rendite	6%	7%	8%	8%	9%	9%	9%

ESTIMATES – KEY FIGURES

Geschäftsjahresende 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	\$3.159.000.000	\$3.338.000.000	\$3.431.000.000	\$3.623.000.000	\$3.816.000.000
Umsatzveränderung in %	5%	6%	3%	6%	5%
EBITDA	\$1.512.000.000	\$1.618.000.000	\$1.743.000.000	\$1.849.000.000	\$1.986.000.000
Veränderung EBITDA in %	6%	7%	8%	6%	7%
EBITDA-Marge	48%	48%	51%	51%	52%
EBIT	\$1.072.000.000	\$1.148.000.000	\$1.238.000.000	\$1.305.000.000	\$1.421.000.000
Veränderung EBIT in %	7%	7%	8%	5%	9%
EBIT-Marge	34%	34%	36%	36%	37%
Jahresüberschuss	\$476.000.000	\$468.000.000	\$538.000.000	\$588.000.000	\$634.000.000
Veränderung JÜ in %	11%	-2%	15%	9%	8%
Umsatzrentabilität	15%	14%	16%	16%	17%

Source: capital IQ

WORKING CAPITAL MANAGEMENT – CASHFLOW

CASHFLOW	2012	2013	2014	2015	2016
CF aus operativer Tätigkeit	\$955.600.000	\$896.000.000	\$1.097.000.000	\$1.179.000.000	\$1.276.000.000
CAPEX	\$928.600.000	\$980.000.000	\$965.000.000	\$1.160.000.000	\$1.311.000.000
Cash Acquisitions	\$44.600.000	\$24.000.000	\$9.000.000	\$197.000.000	\$204.100.000
Total Other Investing Activities	\$545.000.000	\$15.000.000	\$15.000.000	\$6.000.000	\$3.000.000
CF aus Investitionstätigkeit	-\$382.400.000	-\$1.053.000.000	-\$1.014.000.000	-\$1.465.000.000	-\$1.587.000.000
CF aus Investitionstätigkeit (excl. CAPEX)	\$546.200.000	-\$73.000.000	-\$49.000.000	-\$305.000.000	-\$276.000.000
Dividendenausschüttung	\$170.564.160	\$150.127.037	\$217.543.214	\$236.751.657	\$261.084.606
CF aus Finanzierungstätigkeit	-\$563.000.000	\$160.000.000	-\$87.000.000	\$308.000.000	\$341.000.000
Free Cashflow	\$573.200.000	-\$157.000.000	\$83.000.000	-\$286.000.000	-\$311.000.000
Free Cashflow (excl. CAPEX)	\$1.501.800.000	\$823.000.000	\$1.048.000.000	\$874.000.000	\$1.000.000.000

American Water erzielte in den letzten zehn Jahren überwiegend negative freie Cashflows. Der Grund hierfür liegt vor allem in den hohen Kapitalaufwendungen des Unternehmens. Diese stiegen von 750 Mio. USD im Jahr 2007 auf aktuell 1,3 Mrd. USD. Im Geschäftsjahr 2016 machten die Capital Expenditures rund 38% der Umsatzerlöse des Unternehmens aus. American Water geht davon aus, in den nächsten fünf Jahren 6,7 bis 7,3 Mrd. USD zu investieren. 2017 wird der Capex auf 1,5 Mrd. USD prognostiziert. Für Investitionen in die Verbesserung der Infrastruktur im Segment „Regulated Business“ werden alleine bis 2021, 5,9 Mrd. USD veranschlagt. AWK gibt rund 60% des Capex für die Instandhaltung und Modernisierung der veralteten Infrastruktur aus. Nahezu 30% der Pipelines und Anlagen sind über 70 Jahre alt und müssen erneuert werden. Das Unternehmen plant in diesem Zeitraum, 600 Mio. bis 1,2 Mrd. USD für Übernahmen und Zusammenschlüsse zu investieren. Davon 120 bis 240 Mio. USD im Geschäftsjahr 2017. Für weitere strategische Kapitalinvestitionen werden in den nächsten fünf Jahren weitere 200 Mio. USD aufgewendet. Aufgrund der hohen Stabilität ist es dem Unternehmen möglich, den Capex, Zusammenschlüsse und Dividenden zu finanzieren. Jedoch gelingt es AWK nicht, einen hohen Cash-Bestand aufzubauen. Zudem müssen kurzfristige Schulden für die Finanzierung aufgenommen werden. Die liquiden Mittel erreichten zum Geschäftsjahresende 2016 ein Wert von 75 Mio. USD. Diese Strategie der geringen Liquidität ist in der Wasserindustrie nicht unüblich. Der zweitgrößte Wasserversorger der USA Aqua America verzeichnete zuletzt einen Capex von 382,9 Mio. USD. Die Kapitalinvestitionen machen einen Umsatzanteil von knapp 48% des Versorgers aus. Das Unternehmen verbuchte zudem negative freie Cashflows. Zum Geschäftsjahresende 2016 lag dieser bei 12,8 Mio., der Cash-Bestand bei 3,7 Mio. USD.

Der hohe negative Cashflow aus Finanzierungstätigen aus dem Geschäftsjahr 2012 resultiert aus hohen Rückzahlungstätigkeiten langfristiger und kurzfristiger Verbindlichkeiten, sowie einer Dividendenausschüttung in Höhe von ca. 213 Mio. USD.

WORKING CAPITAL MANAGEMENT – WORKING CAPITAL

WORKING CAPITAL	2012	2013	2014	2015	2016
Umlaufvermögen	\$499.100.000	\$571.800.000	\$575.000.000	\$657.000.000	\$784.000.000
kurzfristige Verbindlichkeiten	\$994.800.000	\$1.235.500.000	\$1.241.000.000	\$1.533.000.000	\$2.392.000.000
Working Capital	-\$495.700.000	-\$663.700.000	-\$666.000.000	-\$876.000.000	-\$1.608.000.000
Working Capital Ratio	50%	46%	46%	43%	33%

Das Working Capital von American Works erreichte in den letzten Jahren zunehmend negative Werte. Dies verstößt theoretisch gegen die goldene Bilanzregel. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten übersteigen die kurzfristigen Vermögenswerte des Unternehmens. Ein Teil des Anlagevermögens ist somit kurzfristig finanziert. Die Wahrscheinlichkeit von möglichen Liquiditätsengpässen steigt. Der wesentliche Grund hierfür liegt vor allem in der Geschäftstätigkeit des Versorgers. Das Unternehmen hält vor allem langfristige Vermögenswerte in Form von Pipelines und Wasseranlagen. Zudem besitzt AWK das von ihnen an die Kunden bereitgestellte Wasser nicht. Es ist lediglich für den sicheren Transport verantwortlich. Aufgrund dessen erreicht das Umlaufvermögen vergleichsweise niedrige Werte. Die diesbezüglichen Zahlen leigen im Rahmen der Branche. Das Working Capital des größten Konkurrenten Aqua America betrug im Geschäftsjahr bspw. -170 Mio. USD. Und auch California Water Services Group musste ein negatives Working Capital in Höhe von 110 Mio. USD vorweisen.

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten von AWK lagen zum Geschäftsjahresende 2016 bei 2,392 Mrd. USD. Das entspricht in etwa dem 3-fachen des Umlaufvermögens (Aqua America; 2,35-Fache). Das Geschäftsmodell besteht nicht in dem Kauf, sondern in dem Transport und der Bereitstellung von Wasser. Das Unternehmen benötigt somit kein kurzfristiges Darlehen zum Kauf von Wasser. Trotz dessen fallen die „short-term debts“ hoch aus. Den Großteil des CAPEX kann das Unternehmen mit dem operativen Cashflow finanzieren. Zusätzlich benötigt der Versorger weiteres Kapital. Im Geschäftsbericht vermerkt AWK, dass Akquisitionen und umfassende Infrastrukturprojekte im Wesentlichen zunächst mit kurzfristigen Krediten finanziert und später mit langfristigen Verbindlichkeiten gedeckt werden. Nach Angaben des Unternehmens werden die kurzfristigen Schulden zudem für die Erfüllung planmäßiger Fälligkeiten aufgrund langfristiger Verbindlichkeiten genutzt. Im Geschäftsjahr 2007 betrugen die kurzfristigen Schulden 774 Mio. USD. Mittlerweile liegen diese bei 2,325 Mrd. USD (2017). Die Eigenkapitalquote sank im selben Zeitraum von 25 auf 28%. Der Branchendurchschnitt lag 2016 bei 35%. Das Unternehmen finanziert einen zunehmenden Teil seiner Wachstumsmaßnahmen mit Schulden

PUC AND REGULATION

Durch hohe Investitionen verfügen Versorgungsunternehmen in ihren operativen Gebieten über eine umfassend etablierte Infrastruktur zur Erbringung von Dienstleistungen für die Kunden. Der Eintritt macht für Konkurrenten aufgrund der damit verbundenen notwendigen Investitionsaufwendungen somit ökonomisch wenig Sinn. Als Folge dessen befinden sich Versorger wie American Water in einer monopolistischen Marktposition. Public Utilities Commissions haben die Aufgabe zu kontrollieren, dass sich Versorgungsunternehmen aufgrund dieser Position nicht auf Kosten ihrer Kunden unangemessen bereichern und sich diese das lebensnotwendige Gut Wasser somit nicht mehr leisten können.

Die Aufgaben einer PUC liegen im Wesentlichen in der Überwachung der Vergabe von Versorgungsgebieten an Versorgungsdienstleister, der Überprüfung von Übernahmen und Zusammenschlüssen sowie der Regulierung von Preisen für das Wasser. Innerhalb eines zugewiesenen Versorgungsgebietes erhält ein Versorger das Recht zur Bereitstellung von Wasser und somit einen gewissen Schutz vor dem Eintritt möglicher Konkurrenten. Im Gegenzug muss das Unternehmen allen Kunden im jeweiligen Gebiet einen qualitativ hochwertigen und den Vorschriften entsprechenden Service anbieten. Für die Vergabe ist nicht eine große Bundesbehörde, sondern eine Vielzahl lokaler Behörden für die einzelnen Bundesstaaten des Landes verantwortlich. Dadurch befindet sich AWK in einer besseren Verhandlungsmacht.

Die Preise werden im Rahmen von Tarifverhandlungen jährlich bestimmt. Tarifverhandlungen berücksichtigen zum einen die Interessen der Kunden. PUCs agieren somit als eine Art Vertretung der Kundschaft. Des Weiteren regeln die Verhandlungen die Interessen der Versorgungsunternehmen. Die Höhe der Preise muss so festgelegt werden, damit das investierte Kapital, die Betriebskosten sowie eine angemessenen Rendite auf das investierte Geld für den Versorger gedeckt ist. Die im Verfahren berücksichtigten Kosten müssen dabei zur Aufrechterhaltung oder Verbesserung der Dienstleistungen an den Kunden verwendet worden sein. Das investierte Kapital wird im Rahmen der Verfahrensstandards mit den ursprünglichen Anschaffungskosten (Buchwert) der Anlageninvestition berücksichtigt, die auch als "Basissatz" bezeichnet werden. In der Vergangenheit wurde ausführlich diskutiert, was eine „angemessene“ oder „zulässige“ Rendite für „umsichtige und angemessene“ Ausgaben ist.

Der Oberste Gerichtshof der USA hat beschlossen, dass Versorgungsunternehmen einen Anspruch auf eine angemessene Rendite auf umsichtig investiertes Kapital für Vermögenswerte haben, die zur Bereitstellung von Dienstleistungen für Kunden dienen. Die beiden wichtigsten Fälle, in denen das US Supreme Court dieses Prinzip eingeführt hat, sind Bluefield Water Works gegen die Public Service Commission von West Virginia ("Bluefield") (1923) und die Federal Power Commission gegen Hope Natural Gas Company (1944).

- *“a regulated utility is entitled to such rates as will permit it to earn a return on the value of the property which it employs . . . equal to that generally being made . . . on investments in other business undertakings which are attended by corresponding risks and uncertainties.”*
- *„Allowed returns should be reasonably sufficient to assure confidence in the financial soundness of the utility and should be adequate, under efficient and economical management, to maintain and support its credit and enable it to raise money necessary for the proper discharge of its public duties.”*

Das geltende Recht sieht vor, dass ein gut geführtes Unternehmen in der Lage sein muss, eine angemessene Rendite auf sein investiertes Kapital zu erzielen und die aufgewendeten Betriebskosten zu decken. Die Tarife umfassen dabei den Erwerb und die Instandhaltung von Vermögenswerten, die für die Erbringung von Dienstleistungen benötigt werden. Dies gibt Anlegern die Gewissheit, dass, wenn das Unternehmen sein Produkt zuverlässig und konsequent liefert, es eine stabile Investitionsmöglichkeit bietet.

GROWTH POTENTIAL – ACQUISITIONS

Innerhalb des Versorgungssektors befindet sich die Wasserversorgungsindustrie in einer einzigartigen Position. Der Markt ist stark fragmentiert. Die U.S. Environmental Protection Agency (EPA) schätzt, dass etwa 84% des Wassermarktes der Vereinigten Staaten von kommunalen Unternehmen versorgt werden und sich etwa 98% der Abwassersysteme des Landes in staatlichem Besitz befinden. Nach Angaben der EPA gibt es in den Vereinigten Staaten ungefähr 50.000 kommunale Wasser- und ungefähr 20.000 kommunale Abwasserdienstleister. Mehr als die Hälfte der Gemeindewasserunternehmen sind klein und dienen einer Bevölkerung von 500 oder weniger. Die große Anzahl von relativ kleinen, fragmentierten Wasser- und Abwasserversorger kann zu Ineffizienzen auf dem Markt führen, da solche Unternehmen möglicherweise über keine umfassende operative Expertise, finanzielle und technologische Fähigkeiten oder Skaleneffekte verfügen, um Dienstleistungen zu erbringen oder Kapital so effizient beschaffen zu können, wie es größeren Versorgern durch ihren Zugang zum Kapitalmarkt möglich ist. Die führenden Versorger haben Zugang zu Kapital, technologischer Expertise und Geschäftserfahrung, welche erforderlich sind, um kleine kommunale Wassersysteme optimal betreiben zu können. Sie sind in der Lage, ihre Dienste über einen größeren Kundenstamm zu verteilen, wodurch die Kosten für jeden Kunden reduziert und die Ertragsmargen maximiert werden können.

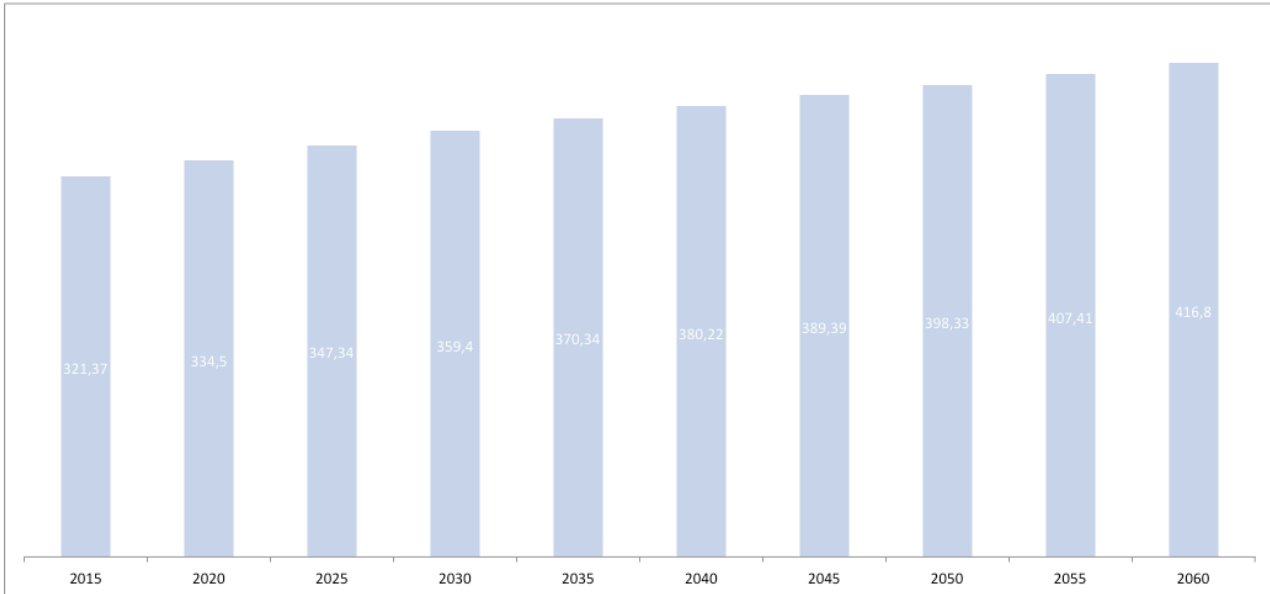
US-amerikanische Wasserversorger arbeiten in geographischen Monopolen. Aufgrund der monopolistischen Charakteristik liegt der Schwerpunkt bei Expansionsplänen vor allem in Übernahmen kommunaler Wasserversorger. Da fast jeder Amerikaner Zugang zu fließendem Wasser hat, ist die organische Expansion oft kostenintensiver als Übernahmen und Fusionen. Durch den Kauf eines Versorgers kann das gesamte betriebliche Wassersystem von einer Gemeinde erworben werden, anstatt eine komplett neue Infrastruktur aus eigener Tasche errichten zu müssen. Nur 16% der US-amerikanischen Wassersysteme werden von öffentlichen Unternehmen betrieben. Somit bleiben den Versorgern langfristig weiterhin viele Wachstumsmöglichkeiten erhalten. American Water ist der größte börsennotierte Wasserversorger in den USA. Die von PUCs festgelegten Sätze machen die Einnahmen für AWK recht vorhersehbar. Das Unternehmen hat Raum, um zusätzlich Schulden aufzunehmen. Aufgrund der Stabilität des Geschäfts waren Versorger historisch gesehen dazu in der Lage, eine höhere Verschuldung tragen zu können. American Water erzielt ein S&P Credit Ranking von A+. Wasserversorger kaufen das von ihnen bereitgestellte Wasser nicht und erreichen somit überdurchschnittlich hohe Ertragsmargen. Das Unternehmen ist somit in der Lage, seine führende Position durch Übernahmen und Investitionsausgaben zu sichern und kontinuierlich ohne das Risiko größerer Unterbrechungen weiter auszubauen. Im 1. Halbjahr 2017 schloss American Water bereits mehrere kleine Akquisitionen erfolgreich ab. 2016 investierte das Unternehmen 200 Mio. USD in den Kauf kommunaler Versorger und konnte so seinen Kundenstamm um mehr als 40 Tsd. Kunden erweitern. AWK ist nicht das einzige Unternehmen, das eine Vielzahl von Akquisitionen tätigt. Der zweitgrößte Wasserversorger der USA Aqua America verfolgt zudem eine aggressive Expansionspolitik. Der Versorger konnte bereits insgesamt 200 Akquisitionen durchführen und plant zudem, weitere eine Mrd. USD in den nächsten drei Jahren zu investieren.

THE WASTEWATER OPPORTUNITY

98% der US-amerikanischen Abwasserdienstleister befinden sich in staatlichem Besitz. Eine weitere strategische Wachstumsmöglichkeit von AWK kann darin bestehen, sich auf Abwassergeschäfte in seinen Gebieten zu konzentrieren. Die Bereitstellung zusätzlicher Dienstleistungen in geographischen Gebieten, in denen das Unternehmen bereits tätig ist, kann dem Versorger operative Synergien und zusätzliche Einnahmen verschaffen. Mit der im Juni 2015 verzogenen Akquisition von Keystone Clearwater konnte American Water seine Marktstellung im Bereich Abwasser stärken. Keystone ist vor allem in der Wasserversorgung für Energieunternehmen tätig. Mit der Übernahme gelang dem Unternehmen der Eintritt in das Geschäft mit Fracking. Keystone wurde zum Transaktionszeitpunkt zu einem Wert in Höhe von 130 Mio. USD bewertet.

GROWING DEMAND

In den letzten zwanzig Jahren stieg die Bevölkerungszahl der USA von 269,39 Mio. um 20,1% auf 323,1 Mio. Einwohner. Das Wachstum lag somit durchschnittlich bei einem Prozent pro Jahr.



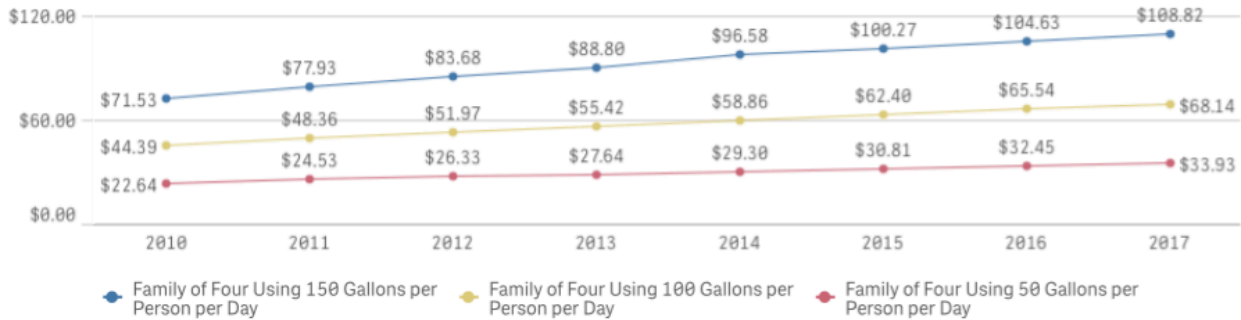
US population projections for the United States from 2015 to 2060 (in Mio.)

Das US Census Bureau legt jährliche Prognosen für das Wachstum der US-Bevölkerung bis zum Jahr 2060 vor. Bis 2050 wird die amerikanische Bevölkerung schätzungsweise 398 Mio. Menschen übertreffen. Das Wachstum der Kundenanzahl wird im Wesentlichen durch Übernahmen sowie Investitionen in neue Dienstleistungen in bereits erschlossenen Geschäftsgebieten erreicht. American Water konzentriert sich im „Market-Based Business“ bspw. vor allem auf das Geschäft mit Abwasser. Die Anzahl der von American Water bedienten US-Bürger hat aufgrund der steigenden US-Bevölkerung auch in Zukunft aussichtsreiche Wachstumsmöglichkeiten.

Customers (in Mio.)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Water	3,174	2,998	3,000	3,056	3,095	3,095	3,112	3,131
Wastewater	0,156	0,98	0,100	0,101	0,124	0,124	0,141	0,181
Market-based Total	3,330	3,978	3,100	3,157	3,219	3,219	3,253	3,312
Regulated Total	12,000	12,200	11,400	11,400	11,500	11,900	12,100	12,200
Total	15,330	16,178	14,500	14,557	14,719	15,119	15,353	15,512

Betrachtet man die Kundenzahlen des Wasserversorgers, lässt sich nur eine leichte Steigerung dieser erkennen. Der Umsatz- und Ertragsanstieg des Unternehmens hat seine Ursache vor allem in dem steigenden Wasserverbrauch und -preis sowie der verbesserten Kosteneffizienz. Weltweit werden jährlich rund 4.000 km³ Frischwasser entnommen. Davon werden etwa 70% im Agrarsektor, 20% in der Industrie (inklusive Energieproduktion) und 10% auf kommunaler Ebene verbraucht. Der weltweite Wasserverbrauch hat sich zwischen 1930 und 2000 etwa versechsfacht. Hierfür waren die Verdreifachung der Weltbevölkerung und die Verdoppelung des durchschnittlichen Wasserverbrauchs pro Kopf verantwortlich. Nach Angaben, die der Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO) Ende 2016 zur Verfügung standen, sind Indien, China und die USA, die Hauptverbraucher von Wasser. Die USA belegt dabei den ersten Platz. 2014 lag hier der durchschnittliche Wasserverbrauch pro Kopf bei 2.270 Litern am Tag. Der WWF teilte im März 2016 mit, dass der weltweite Bedarf an Wasser bis 2050 um 55% steigen könne.

Average Monthly Cost of Water



Die monatlichen Raten für Wasser sind in den letzten sieben Jahren um mehr als 30% gestiegen. Vor allem in Großstädten erhöht sich der Verbrauch und Preis. Städte aus wärmeren Regionen wie Texas verbuchten einen Preisanstieg von 150%. Die non-profit Organisation Circle of Blue untersucht jährlich die Wasserraten für Haushalte. Die Preise erreichen mittlerweile Werte von über 100 USD pro Monat. Darin sind keine Gebühren für bspw. Abwasserdienstleistungen enthalten. Der Wasserpreis ist zwischen den Jahren relativ volatil. 2017 betrug das Wachstum nur 4%. Die Organisation Circle of Blue geht trotz dessen nicht davon aus, dass sich der Preis stabilisieren wird. Die Experten prognostizieren zukünftig weitere Preiserhöhungen. Ein wesentlicher Grund hierfür liegt vor allem in der maroden Infrastruktur. Die Bundesfinanzierung für Wasserinfrastruktur schwankt aktuell um die 9%. Ende der siebziger Jahre betrug diese noch 60%. Städte und Unternehmen benötigen somit zunehmend mehr Eigenkapital, um die Pipelines und Anlagen zu modernisieren. Diese Kosten werden größtenteils auf die Verbraucher abgewälzt. Jeder Mensch benötigt Wasser. Aufgrund dieser Abhängigkeit kommt es trotz Preiserhöhungen zu keinen relevanten Kundenverlusten.

OUTDATED INFRASTRUCTURE

Im vergangenen Jahr 2017 vergab die American Society of Civil Engineers (ASCE) der US-amerikanischen Infrastruktur für Trinkwasser und Abwasser die Note „D“ und „D+“. In ihrer fünften Bewertung (2015) stellte die EPA fest, dass die kommunalen und gemeinnützigen Wasserversorgungsunternehmen in den nächsten 20 Jahren, geschätzte 384,2 Mrd. USD in die Verbesserung der Infrastruktur investieren müssen. Darüber hinaus ergaben Untersuchungen der American Water Works Association (AWWA), dass der Investitionsbedarf für die Trinkwasserinfrastruktur in den nächsten 25 Jahren mehr als eine Billionen USD beträgt. Die älter werdende Infrastruktur wird für die Wasserversorger ein zunehmend wichtiges Thema. Mehr als 30% der Pipelines von AWK sind über 70 Jahre alt. Das Unternehmen investiert ca. 60% seines Capex in die Instandhaltung seiner Infrastruktur. Dies entspricht dem Standard von Versorgern aus Industriestaaten. Die Kapitalinvestitionen machen 38% der Umsatzerlöse aus. Aqua America investiert rund 46,7% seines Umsatzes in die Instandhaltung und Verbesserung der Infrastruktur. Black & Veatch befragte im Rahmen ihrer Studie „2016 Strategic Directions: Water Industry Report“ die führenden Manager der Wasserindustrie zu den wichtigsten Herausforderungen in der Branche. Der Großteil gab an, dass die Aufrechterhaltung der Infrastruktur aktuell und zukünftig im Mittelpunkt der Investitionsstrategie der Versorger stehen wird. Dieser Ergebnisse spiegeln sich auch in der Entwicklung der Investitionsausgaben der Branche wider. Die Wasserindustrie erreichte im Jahr 2010 Kapitalinvestitionen in Höhe von 12,49 Mrd. USD. Bis zum Jahr 2016 erhöhten sich diese um 153% auf 31,57 Mrd. USD.

COMPETITION

American Water ist der größte börsennotierte Versorger in der US-amerikanischen Wasserindustrie. Der Börsenwert des Unternehmens ist größer als die Marktkapitalisierung der nächsten vier Wettbewerber zusammen. Der größte Konkurrent von AWK ist Aqua America mit einer Marktbewertung von rund 6 Mrd. USD. Insgesamt existieren nur zehn börsennotierte Wasserversorger in den Vereinigten Staaten. AWK fungiert als dominantes Unternehmen mit Wettbewerbsrand. Die Konkurrenz innerhalb der Branche ist als mittel bis niedrig einzustufen. Direkter Wettbewerb um Kunden ist aufgrund geographischer und regulatorischer Beschränkungen in der Branche so gut wie nicht vorhanden. Die Versorgungsunternehmen arbeiten in einem geographischen Monopol, was den Wechsel von Kunden zwischen ihnen nahezu unmöglich macht. Die Möglichkeit der Beschlagnahme durch staatlich geführte Kommunalunternehmen besteht zwar, ist für öffentliche Wasserversorger jedoch nicht wahrscheinlich. Zu Wettbewerbssituationen kann es bei Übernahme- und Fusionstätigkeiten der Unternehmen kommen. Jedoch ist der Wasser- und Abwasserversorgungsmarkt in den USA stark fragmentiert. Angesichts der Tatsache, dass die Wasserversorgungsbranche Einnahmen in Höhe von ca. 70 Mrd. USD zusammenfasst, hält AWK, als größter Wettbewerber, nur 4,77% des US-Marktanteils. Lokale Kommunen halten die große Mehrheit der Wasserinfrastruktur in den USA. Somit muss sich der Markt noch stark verdichten, bevor es zu entscheidenden Rivalitäten zwischen den Konkurrenten kommt.

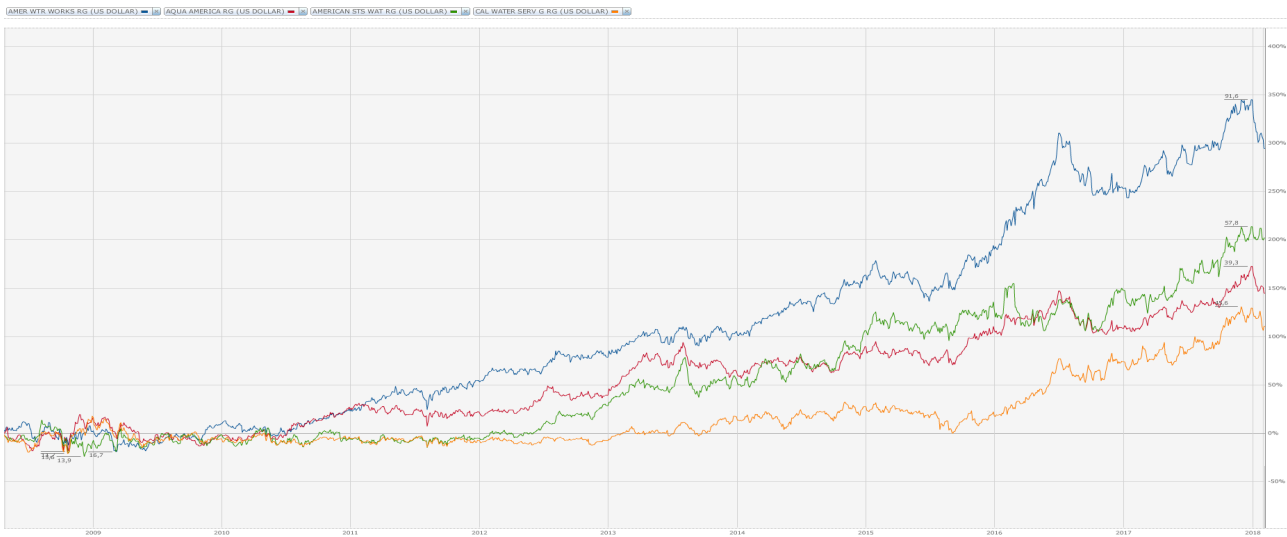
Die Eintrittsbarrieren der Wasserversorgungsbranche sind sehr hoch. Die Unternehmen operieren in geologischen Monopolen. Ein Vorstoß in den Markt erfordert überdurchschnittlich hohe Investitionsanstrengungen. Wasserversorger benötigen für die Bereitstellung von Wasser an Millionen von Kunden ein umfassendes Netzwerk aus Pipelines und Anlagen. Der Betrieb erfordert hohe finanzielle Mittel, technische Fähigkeiten und den Umgang mit den regulatorischen Anforderungen. Hierzu sind Partnerschaften mit Gemeinden und die Zusammenarbeit mit lokalen Behörden von Nöten. Direkter Wettbewerb um Kunden besteht aus geographischen und regulatorischen Gründen sowie der geringen Bereitschaft und Möglichkeit der Bürger, den Anbieter zu wechseln, nicht.

PEER GROUP

Unternehmen	31.12.2016	Börsenwert	Umsatz	EBIT-Marge	Umsatzrendite	KUV	KGV	KBV	EK-Quote	EK-Rendite	Aktienperf.
American States Water		\$2.030.000.000	\$436.000.000	26%	14%	4,66	34,41	4,11	34%	12%	29%
American Water Works Co Inc		\$15.880.000.000	\$3.302.000.000	33%	15%	4,81	32,67	3,04	28%	9%	23%
Aqua America		\$6.410.000.000	\$819.800.000	40%	29%	7,82	27,39	3,46	30%	13%	22%
Artesian Resources Corp		\$360.000.000	\$79.000.000	24%	16%	4,56	27,80	2,59	31%	9%	22%
California Water Service Group		\$2.110.000.000	\$609.000.000	17%	8%	3,46	43,42	1,62	54%	4%	27%
Middlesex Water Co		\$703.000.000	\$132.900.000	31%	17%	5,29	31,11	3,22	35%	10%	6%
Mittelwert				28%	16%	5,10	32,80	3,01	35%	10%	21%

grün = Verbesserung geg. Vorjahr / rot = Verschlechterung geg. Vorjahr

PEER GROUP – STOCK PERFORMANCE



COMPETITION – AMERICAN WATER VS. AQUA AMERICA

Aqua America ist mit einer Marktkapitalisierung von rund 6 Mrd. EUR das zweitgrößte börsennotierte Wasserversorgungsunternehmen der USA. Das Unternehmen aus Pennsylvania ist für die Wasser- sowie Abwasserversorgung von rund drei Mio. Menschen in Pennsylvania, Ohio, Texas, Illinois, North Carolina, New Jersey, Indiana und Virginia zuständig. Mit 819 Mio. USD Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr 2016 liegt der zweitgrößte Marktspieler noch deutlich hinter AWK. Dem Versorger gelingt es dabei, eine, im Vergleich zu American Water, höhere finanzielle Stabilität und Liquidität, sowie bessere operative Rentabilität und Ertragsfähigkeit in seinem operativen Geschäft zu erzielen. In den letzten Jahren erreichte Aqua America zudem konstant zunehmende Wachstumsquoten hinsichtlich Umsatz, EBIT und Gewinn.

Im Rahmen der Bilanz- und Kennzahlenanalyse schneidet Aqua America besser ab. Trotz dessen spielt bei der Analyse von Unternehmen in dieser Branche ein weiterer Faktor eine wesentliche Rolle. Aufgrund des stark fragmentierten Marktes liegt der Schwerpunkt im Wachstum vor allem in Übernahmen. Des Weiteren spielt die Instandhaltung und Modernisierung der Infrastruktur eine essentielle Rolle. Aqua America plant bis Ende 2019, 1,2 Mrd. USD in diese Bereiche zu investieren. Der Capex von American Water wird alleine für das Geschäftsjahr 2017 auf rund 1,5 Mrd. USD geschätzt. Bis 2021 sollen sich die Investitionen auf 5,9 Mrd. USD beziffern. Hierin liegt der Vorteil des Branchenführers. Durch die Größe verfügt das Unternehmen über höhere Investitionsressourcen durch einen branchenführenden operativen Cashflow. Hierdurch kann der Versorger eine zunehmend steigende Anzahl an Akquisitionen kleiner staatlicher Versorgungsunternehmen durchführen. Akquisitionen stellen die wichtigste Wachstumsmöglichkeit in einem stark fragmentierten Umfeld dar. Ein wachsender Teil der Gemeinden müssen zudem ihre Wassersysteme verkaufen, da sich die Finanzierung dieser als zu teuer erweist.

Des Weiteren befindet sich American Water in einer führenden Position bezüglich der Modernisierung und den Ausbau seiner Infrastruktur. Diese Investitionen führen mittel- bis langfristig zu niedrigeren Kosten und höheren Renditen, da zukünftig weniger Kapital für Reparaturen aufgewendet werden muss. Mit 16 Staaten operiert AWK zudem in doppelt so vielen Staaten wie Aqua America. Durch diese geographische Vielfalt besitzt das Unternehmen die Möglichkeit einer effizienteren Expansion als die Konkurrenz. Durch den Ausbau von Standorten, an denen bereits Operationen durchgeführt werden, erreicht American Water Skaleneffekte und ist vor regionalbezogenen Risiken wie bspw. Dürren abgesichert.

VALUATION

Wasser ist eine Notwendigkeit sowohl für private als auch gewerbliche Kunden und Kommunen. Die Versorger operieren im Rahmen festgelegter Preise. Innerhalb des Versorgungssektors befindet sich die Wasserindustrie in einer optimalen Lage. Da sie sich nicht im Besitz des Wassers befinden, unterliegen sie keinen Preisschwankungen. Dies schützt Unternehmen wie AWK vor dem allgemein volatilen Charakter der Wirtschaft und verschafft ihnen einen enormen Wirtschaftsvorteil hinsichtlich der Planung ihrer Geschäftstätigkeiten. Aufgrund dieser Sicherheit können die Versorger einen Großteil ihrer Erträge in die Verbesserung und den Ausbau der Infrastruktur sowie in Übernahmen investieren und eine folglich niedrige Liquidität in Kauf nehmen, ohne dabei ein zu hohes Risiko einzugehen. Als Branchenführer wirkt sich dieser Faktor insbesondere auf American Water Works positiv aus.

Durch den stark fragmentierten Markt und den steigenden Wasserverbrauch der US-Bevölkerung sind die Wachstumsaussichten der Wasserversorgungsindustrie in den USA sehr hoch. Eine Substitutionsgefahr besteht für dieses Geschäft nicht. Das Produkt Wasser ist unersetzlich und wird immer nachgefragt werden. Aufgrund der hohen Markteintrittsbarrieren besitzen externe Bedrohungen durch neue Wettbewerber eine geringe Wahrscheinlichkeit.

American Water bietet seinen Kunden ein Produkt, ohne das sie nicht leben können. Der Versorger hat enorme Möglichkeiten, in diesem Geschäft weiter wachsen zu können. Das Unternehmen rechnet mit einem EPS-Wachstum von durchschnittlich 7 bis 10% pro Jahr in den kommenden 5 Jahren. 2017 wird der Gewinn je Aktie auf 3,05 bis 3,12 USD je Aktie prognostiziert – ein EPS-Wachstum von 16%. Der Charakter dieser Branche ist risikoarm, wenig zyklisch und trotz dessen mit Wachstum verbunden. Dies wird sich auch in den kommenden Jahren nicht ändern. Insbesondere American Water und Aqua America befinden sich dabei in einer optimalen Position, von dieser Entwicklung zu profitieren. Aufgrund der führenden Rolle und Größe stellt American Water Works die langfristig bessere Investitionsmöglichkeit dar.

Die Wasserversorgung in den USA wird von PUCs reguliert. Die Ertragsentwicklung der Wasserversorger hängt somit von den Preisverfahren dieser ab. Es hat sich jedoch gezeigt, dass es öffentlichen Unternehmen gelingt, wirtschaftlich zu operieren und somit mehr Kapital zur Modernisierung der Infrastruktur akkumulieren zu können. Diese Investitionen sind für die Funktionsfähigkeit der Wasserversorgung, und somit für die Kunden wichtig. Aufgrund dessen hängen die Kunden und somit ihre Vertretung, die PUCs von Unternehmen wie AWK ab. Trotz dessen befinden sich die Versorger unter ständiger Beobachtung der Behörden.

Die Liquiditätssituation des Unternehmens fällt negativ auf. Die kurzfristigen Schulden übersteigen die kurzfristigen Vermögenswerte um das 3-fache. Durch das kapitalintensive Geschäftsmodell benötigt AW neben den operativen Cashflow zusätzlichen Kapitalzufluss in Form von kurzfristigen Krediten. Zwar erwirtschaftet der Versorger stabile und ausreichend hohe operative Erträge, jedoch ist das Risiko einer Liquiditätsfalle gegeben. Falls es beim „current debt“ zum Zahlungsverzug kommt, besteht die Gefahr der Insolvenz. Die Verschuldung von AWK hat in den letzten zehn Jahren zugenommen. Das kapitalintensive Geschäftsmodell verlangt jedoch nach einer hohen finanziellen Stabilität und Liquidität.

Der Markt ist sich dieser Investitionsmöglichkeit jedoch bereits bewusst. Seit dem Börsengang 2008 legte der Kurs um über 400% zu. Bei einem Kurs von knapp 79 USD je Aktie, liegt das KGV bei 26,26. Zum Geschäftsjahresende 2016 erreichte der Mittelwert der größten Versorger einen Wert von 33. Hinsichtlich der Marktbewertung spielt die aktuelle Zinslage eine wichtige Rolle. Aufgrund steigender Löhne auf dem Arbeitsmarkt befürchten die Anleger, dass die FED ihre Leitzinserhöhung aufgrund einer drohend zunehmenden Inflation stärker ausweiten wird und es somit zu einer Umschichtung von Aktien in Anleihen kommen wird. Mittelfristig kann der Kurs somit unter Druck geraten. Seit der erhöhten Zinssorge verloren fast alle Wasserversorger an Börsenwert. Kurzfristig hat sich durch die Angst der Anleger eine gute

Einstiegsmöglichkeit ergeben. Der Kurs sank im vergangenen Monat um 9%. Seit Jahresbeginn fiel die Aktie sogar von 89 USD um 12,7% auf knapp 79 USD.

FINANCIAL STATEMENT

ANNEX

Geschäftsjahresende 31.12.	2012	2013	2014	2015	2016
Umsatz	\$2.853.900.000	\$2.879.000.000	\$3.011.000.000	\$3.159.000.000	\$3.338.000.000
Umsatzveränderung in %	5%	1%	5%	5%	6%
Umsatzkosten	\$1.931.700.000	\$1.930.000.000	\$2.010.000.000	\$2.087.000.000	\$2.154.000.000
Umsatzkostenquote	68%	67%	67%	66%	65%
Bruttoergebnis vom Umsatz	\$1.540.400.000	\$1.606.000.000	\$1.676.000.000	\$1.769.000.000	\$1.890.000.000
Brutto-Marge	54%	56%	56%	56%	57%
Vertriebs- / Verwaltungskosten	\$16.900.000	\$16.000.000	\$15.000.000	\$14.000.000	\$14.000.000
Vertr.- / Verw. - Kostenquote	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%

BILANZ	2012	2013	2014	2015	2016
Anlagevermögen	\$14.219.900.000	\$14.516.200.000	\$15.461.000.000	\$16.584.000.000	\$17.698.000.000
Sachanlagen	\$15.596.100.000	\$16.497.800.000	\$17.269.000.000	\$18.504.000.000	\$19.954.000.000
Finanzanlagen	\$0	\$0	\$0	\$4.000.000	\$1.000.000
Umlaufvermögen	\$499.100.000	\$571.800.000	\$575.000.000	\$657.000.000	\$784.000.000
liquide Mittel	\$24.400.000	\$27.000.000	\$23.000.000	\$45.000.000	\$75.000.000
Eigenkapital	\$4.443.300.000	\$4.727.800.000	\$4.915.000.000	\$5.049.000.000	\$5.218.000.000
Fremdkapital	\$10.274.000.000	\$10.360.300.000	\$11.123.000.000	\$12.192.000.000	\$13.264.000.000
langfristige Verbindlichkeiten	\$9.279.200.000	\$9.124.800.000	\$9.882.000.000	\$10.659.000.000	\$10.872.000.000
kurzfristige Verbindlichkeiten	\$994.800.000	\$1.235.500.000	\$1.241.000.000	\$1.533.000.000	\$2.392.000.000
Finanzverbindlichkeiten	\$270.000.000	\$630.300.000	\$450.000.000	\$628.000.000	\$849.000.000
Bilanzsumme	\$14.719.000.000	\$15.088.000.000	\$16.036.000.000	\$17.241.000.000	\$18.482.000.000

CASHFLOW	2012	2013	2014	2015	2016
CF aus operativer Tätigkeit	\$955.600.000	\$896.000.000	\$1.097.000.000	\$1.179.000.000	\$1.276.000.000
CAPEX	\$928.600.000	\$980.000.000	\$965.000.000	\$1.160.000.000	\$1.311.000.000
CF aus Investitionstätigkeit	-\$382.400.000	-\$1.053.000.000	-\$1.014.000.000	-\$1.465.000.000	-\$1.587.000.000
CF aus Finanzierungstätigkeit	-\$563.000.000	\$160.000.000	-\$87.000.000	\$308.000.000	\$341.000.000
Free Cashflow	\$573.200.000	-\$157.000.000	\$83.000.000	-\$286.000.000	-\$311.000.000

FINANCIAL FIGURES

ANNEX

finanzielle Stabilität	Wert (31.12.2016)	Durchschnittswert	Zielwert
EK-Quote	28%	31%	> 40 bis 50%
FK-Quote	72%	69%	< 40 bis 50%
Verschuldungsgrad	254%	228%	< 200%
Anlagedeckungsgrad I	29%	32%	70 bis 90%
Gearing	15%	8%	10 bis 20 %
dynamischer Verschuldungsgrad	-2,49	-0,14	1 bis 2 Jahre

Liquidität	Wert (31.12.2016)	Durchschnittswert	Zielwert
Liquidität 1. Grades	1%	0,4%	10 bis 20%
Liquidität 2. Grades	25%	36%	100 bis 120%
Liquidität 3. Grades	26%	38%	120 bis 150%
Working Capital	-\$1.608.000.000	-\$397.922.222	positiv
Working Capital Ratio	33%	65%	> 100%
Deckungsgrad I	29%	32%	80 bis 100%
Deckungsgrad II	91%	97%	100 bis 120%
Deckungsgrad III	91%	97%	100%
defensive interval ratio	131,99	140,70	max

Ertrag & Rentabilität	Wert (31.12.2016)	Durchschnittswert	Zielwert
Gesamtkapitalrentabilität	1%	-2%	> 10%
Eigenkapitalrentabilität	9%	2%	> 10 bis 15%
Leverage-Index	14,80	1,68	> 1
Return on Investment	3%	1%	> 10%
Return on Capital Employed	7%	6%	> 10%
Kapitalumschlag	0,18	0,18	> 1
EBITDA-Marge	48%	43%	> 10 bis 15%
EBIT-Marge	34%	30%	> 10%
Umsatzrentabilität	14%	4%	> 5 bis 10%
Umsatzverdienstrate	38%	31%	> 10%

ENTERPRISE VALUE

ANNEX

Geschäftsjahr 31.12.	2012	2013	2014	2015	2016
Marktwert Eigenkapital	\$6.596.924.230	\$7.543.883.605	\$10.042.945.391	\$10.636.023.709	\$12.895.619.165
Marktwert Fremdkapital	\$10.274.000.000	\$10.360.300.000	\$11.123.000.000	\$12.192.000.000	\$13.264.000.000
Marktwert Minderheitsanteile	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(liquide Mittel)	\$24.400.000	\$27.000.000	\$23.000.000	\$45.000.000	\$75.000.000
(Finanzanlagen, nicht operative VGs)	\$0	\$0	\$0	\$4.000.000	\$1.000.000
Enterprise Value	\$16.846.524.230	\$17.877.183.605	\$21.142.945.391	\$22.779.023.709	\$26.083.619.165

OWNER EARNINGS

OWNER EARNINGS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jahresüberschuss	\$255.100.000	\$304.900.000	\$373.600.000	\$371.000.000	\$430.000.000	\$476.000.000	\$468.000.000	
Abschreibungen	\$330.300.000	\$351.800.000	\$380.400.000	\$407.000.000	\$424.000.000	\$440.000.000	\$470.000.000	
Kapitalaufwendungen	\$765.600.000	\$924.900.000	\$928.600.000	\$980.000.000	\$965.000.000	\$1.160.000.000	\$1.311.000.000	
weitere Aufwendungen	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Owner Earnings	-\$180.200.000	-\$268.200.000	-\$174.600.000	-\$202.000.000	-\$111.000.000	-\$244.000.000	-\$373.000.000	
Unternehmenswert	-\$5.994.278.491	-\$8.921.562.105	-\$5.807.996.807	-\$6.719.446.477	-\$3.692.369.104	-\$8.116.559.111	-\$12.407.690.772	
Marktkapitalisierung	\$4.428.885.960	\$5.624.277.660	\$6.596.924.230	\$7.543.883.605	\$10.042.945.391	\$10.636.023.709	\$12.895.619.165	
Unternehmenswert je Aktie	-\$34,23	-\$50,54	-\$32,69	-\$37,60	-\$20,54	-\$45,60	-\$69,62	
Kurs zu Stichtag	\$25,29	\$31,86	\$37,13	\$42,21	\$55,86	\$59,75	\$72,36	
Owner Earnings (ohne CAPEX)	\$585.400.000	\$656.700.000	\$754.000.000	\$778.000.000	\$854.000.000	\$916.000.000	\$938.000.000	
Unternehmenswert (ohne CAPEX)	\$19.473.088.950	\$21.844.853.968	\$25.081.498.237	\$25.879.848.313	\$28.407.956.889	\$30.470.361.253	\$31.202.182.157	
Marktkapitalisierung	\$4.428.885.960	\$5.624.277.660	\$6.596.924.230	\$7.543.883.605	\$10.042.945.391	\$10.636.023.709	\$12.895.619.165	
Unternehmenswert je Aktie (ohne CAPEX)	\$111,20	\$123,75	\$141,17	\$144,80	\$158,01	\$171,17	\$175,08	
Kurs zu Stichtag	\$25	\$32	\$37	\$42	\$56	\$60	\$72	\$79

 risikofreier Zins: US-Staatsanleihe 30 Jahre
 3,0062%