

Agenda

AGENDA

1. Makroökonomische Übersicht
2. Markt
3. Unternehmen
4. Financial Statement
5. Financial Analysis
6. Aktie
7. Peer Group
8. Valuation



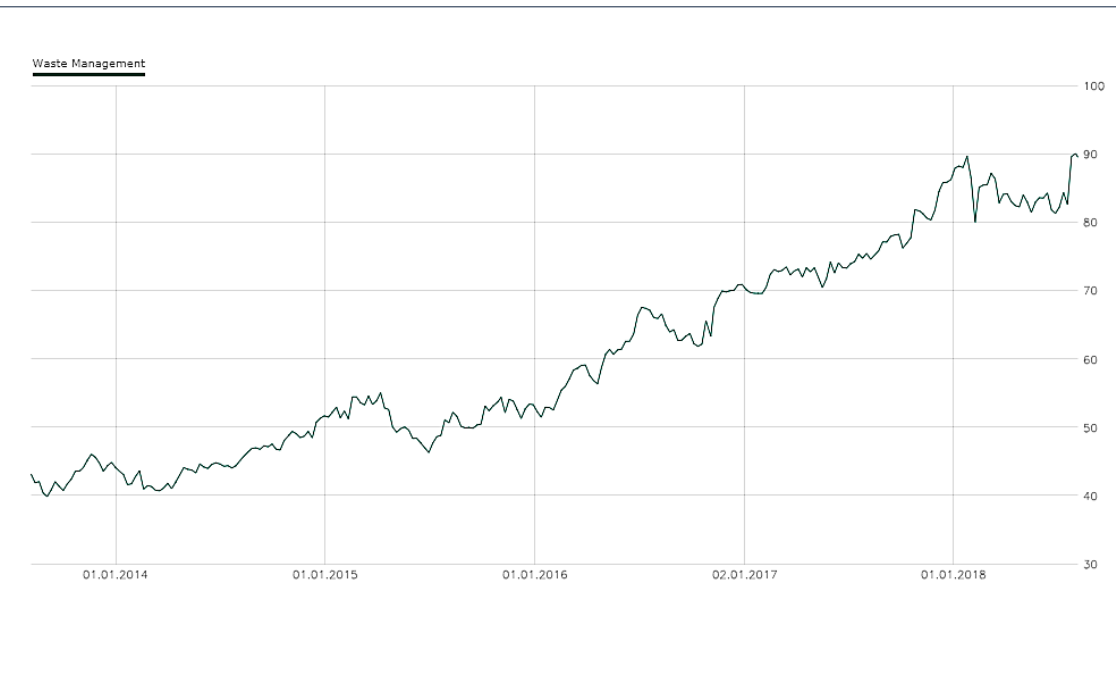
Waste Management , Inc. (NYSE: WM)Website: www.wm.com

Year Founded: 1968 in Chicago

Primary Industry: Abfallentsorgung & Recycling

Number of Employees: 42.300 (2018)

Total Revenues: 14,485 Mrd. \$ (2017)

**Historie**

- Waste Management wurde im Jahr 1968 in Chicago von Wayne Huizenga, Dean Buntrock und Larry Beck gegründet. Das Unternehmen verfolgte bereits in seinen Jahren die Strategie, eine Vielzahl kleiner lokaler Entsorgungsdienstleister zu erwerben und konnte somit von Beginn an stark wachsen.
- Im Jahr 1971 brachte das Management den Abfallentsorger an die Börse. Ein Jahr darauf tätigte der Konzern über 130 kleinere Akquisitionen mit einem Volumen von insgesamt 82 Mio. USD. 1980 erwarb Waste Management den Konkurrenten Service Corporation of America und wurde damit zum größten Abfallentsorger der USA.
- Als Folge eines Betrugsskandals wichtiger Vorstandsmitglieder des Unternehmens schloss sich Waste Management im Jahr 1998 mit USA Waste Services zusammen und operiert seitdem unter dem heutigen Unternehmensnamen. Waste Management gehört mittlerweile zu den 500 größten Unternehmen der USA.

Unternehmen

- Der Entsorger ist mit seinen 21 Mio. privaten, industriellen und gewerblichen Kunden das größte Abfallentsorgungsunternehmen Nordamerikas. Das Kerngeschäft des Unternehmens „Traditional Solid Waste“ beinhaltet die Abholung sowie den Transport und die Lagerung von Abfall und wiederverwertbaren Materialien gegen eine, je nach Serviceleistung, variierende Gebühr.
- Das Kernziel des Unternehmens liegt in der Reduzierung von Abfall mit dem Zweck der Erhaltung der Umwelt sowie in der Herstellung erneuerbarer Energie. Die Strategie des Managements besteht in der Kombination aus Kostenkontrolle, Prozessoptimierung und Betriebseffizienz.
- Im Kerngeschäft des Konzerns transportiert eine 18.500 große Transportflotte die Abfälle vom Kunden zu einem Netzwerk aus Transferstationen, Materialrückgewinnungsanlagen (MRFs) und Mülldeponien.
- Um die Entsorgung der Abfälle möglichst effizient durchführen zu können, betreibt Waste Management ein Netz aus 305 Transferstationen. Hier werden die Abfälle der jeweiligen Abholgebiete vorübergehend gesammelt und gelagert, um anschließend auf größere Transporter verladen und zu den Deponien oder MRFs zur Weiterverarbeitung transportiert zu werden.
- Stand 31.12.2017 besaß Waste Management 249 Mülldeponien, fünf Deponien für die Lagerung gefährlicher Abfälle, 90 Materialrückgewinnungsanlagen und 305 Transferstationen. Der Entsorgungsdienstleister betreibt das größte Netzwerk aus Mülldeponien Nordamerikas.
- Neben seiner Haupttätigkeit als Abfallentsorger ist das Unternehmen zusätzlich im Bereich Recycling und Materialwiederverwertung tätig. Mit seinen 90 MRFs ist Waste Management ein führendes US-Unternehmen im Recyclen von Papier, Karton, Glas, Plastik und Metall.
- Waste Management bietet zudem über seine betriebsinterne Organisation „Energy and Environmental Services“ (EES) zusätzliche Beratungs- und Spezialentsorgungsdienstleistungen für Kommunen zur Reduzierung der Umweltbelastung und für Unternehmen mit speziellem Abfallausstoß an.

USA – Wirtschaftsausblick (1)

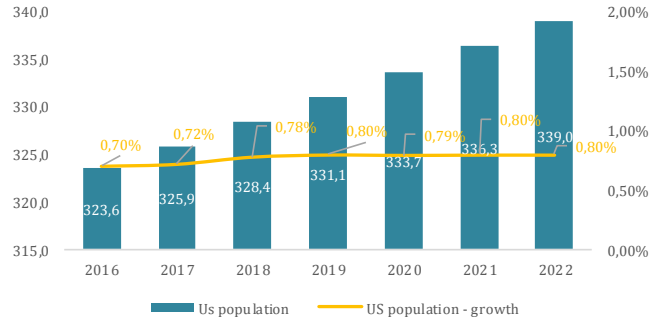
Population

- Die Bevölkerung der USA erreicht aktuell (September 2018) einen Wert von 327,13 Mio. Einwohner. In den nächsten vier Jahren wird sich diese um jährlich ca. 0,7% auf 339 Mio. im Jahr 2022 erhöhen.
- Die Bundesbehörde „United States Census Bureau“ geht davon aus, dass sich die Bevölkerung der USA bis ins Jahr 2060 auf 416,8 Mio. Einwohner entwickeln wird.
- Aktuell leben rund 83% der US-Amerikaner in Städten. Die Urbanisierung des Landes wird auch in Zukunft zunehmen. Die Abteilung für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten der Vereinten Nationen prognostiziert für die USA eine Urbanisierungsrate von 87,4% im Jahr 2050.

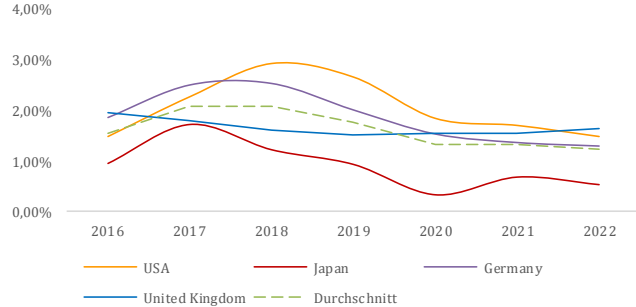
Wirtschaftsentwicklung

- Unter Berücksichtigung der wichtigsten Indikatoren fällt der wirtschaftliche Ausblick für die USA positiv aus. Das reale Bruttoinlandsprodukt des Landes wird bis zum Jahresende 2018 eine Wachstumsrate von 2,9% erreichen. Im Vergleich zu den wichtigen Industrienationen (exkl. China) wächst die US-Wirtschaft damit überdurchschnittlich hoch. In den nächsten zwei Jahren wird die Wachstumsrate im Bereich zwischen zwei und drei Prozent liegen.
 - Sinkende Arbeitslosenquote und steigende Einkommen.
 - Hohe Konsumbereitschaft der Verbraucher.
 - Hohe Investitionsbereitschaft der Unternehmen.
 - Steigende Staatsausgaben (Infrastrukturprojekte).
 - Erholung in der Öl- und Gasbranche.
- September 2018 lag die Staatsverschuldung der USA bei ca. 21,5 Bio. USD. Die Verschuldungsquote liegt somit bei 129,7%. Der Internationale Währungsfonds (IWF) warnte im Oktober diesen Jahres (2018) vor den Folgen des mit neuen dreistelligen Milliarden schulden finanzierten Konjunkturprogramms in einer Situation, in der die Wirtschaft ohnehin rund läuft. Im Rahmen des politischen Versprechens „America First“ traf US-Präsident Donald Trump zudem bereits eine Vielzahl protektionistischer Maßnahmen und verhängte Strafzölle gegen die europäische Union und China sowie Kanada und Mexiko. Durch die Strafzölle gefährdet der US-Präsident den globalen Freihandel sowie wirtschaftlich wichtige Beziehungen zu seinen Handelspartnern. Die negativen Folgen dieser Strategie auf die eigene Wirtschaftsentwicklung wird das Land in den nächsten Jahren zu spüren bekommen.
- Im Juni diesen Jahres (2018) erhöhte die FED den Leitzins auf 1,75 bis 2,0%. Bis zum Jahresende wird davon ausgegangen, dass der Leitzins zunächst im September auf 2,0 bis 2,25% und anschließend im Dezember auf 2,25 bis 2,5% gesetzt wird. Die Anhebung des Leitzins führt in der Regel zu verteuerten Krediten und somit sinkenden Investitionsausgaben. Der Wechsel von einer expansiven Geldpolitik hin zu einer straffen Zinspolitik bringt immer Risiken für die Wirtschaft eines Landes mit sich. Bisher zeigt sich die US-Wirtschaft jedoch noch unbeeindruckt von den Maßnahmen der FED.
- Die Inflation wird laut der FED zum Jahresende 2018 ca. 2% betragen. Für die Jahre 2019 und 2020 liegen die Prognosen der Zentralbank bei 2,1%. Dies verschafft der FED ausreichend Spielraum, den Leitzins in Zukunft auf ein Niveau zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung anzuheben.

Wachstumsprognose 2016-2022: US-Bevölkerung



Wachstumsprognose 2016-2022: reales BIP der wichtigsten Industrienationen (exkl. China)



USA – Wirtschaftsausblick (2)

Arbeitsmarkt

- Die US-Behörde Bureau of Labor Statistics veröffentlicht für jedes Jahrzehnt einen Bericht zur Entwicklung des Arbeitsmarktes in den Vereinigten Staaten. Darin wird davon ausgegangen, dass sich der Arbeitsmarkt bis 2020 vollständig von der Rezession erholen und eine Arbeitslosenquote von knapp vier Prozent erreichen wird.
- Bis 2022 wird sich die Arbeitslosenquote auf knapp fünf Prozent erhöhen. Janet Yellen war von 2014 bis 2018 als Präsidentin der FED tätig. Dabei traf sie die Aussage, die reale Arbeitslosenquote sei in der Realität rund doppelt so hoch wie die öffentlich berichteten Zahlen angeben, was auf eine reale Arbeitslosenquote von aktuell 7,8% schließen lässt.
- Aufgrund der alternden Gesellschaft werden die Branchen Gesundheitsversorgung und Sozialhilfe den größten Anstieg am Arbeitsmarkt verzeichnen. Des Weiteren wird die Technologiebranche einen weiterhin wichtigen Wachstumstreiber darstellen.

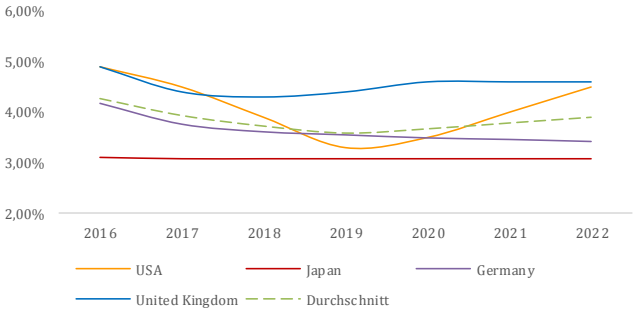
Konsumbereitschaft

- Die Konsumbereitschaft der Verbraucher ist ein wichtiger Treiber der US-Wirtschaft. 2017 lag die Wachstumsrate der Konsumausgaben bei ca. 2,5%. In den nächsten vier Jahren wird das Wachstum voraussichtlich langsam abkühlen und zum Jahresende 2022 1,30% betragen.
- Trotz zuletzt schwächelnder Exportgeschäfte und stagnierender Immobilienkäufe konnten die Konsumausgaben in den vergangenen vier Jahren konstant zunehmen. Die Kombination aus hohen Beschäftigungszahlen und einem wachsenden Durchschnittseinkommen gaben dem „Consumer Confidence Index“ der USA in den letzten Jahren Rückenwind. Im August dieses Jahres erreichte dieser ein Allzeithoch von 251,85.
- Solange das reale Beschäftigungswachstum anhält und das Einkommensniveau hoch bleibt, kann auch mittelfristig von steigenden Konsumausgaben ausgegangen werden. In den zuletzt veröffentlichten Quartalsergebnissen verlangsamten sich das Wachstum jedoch. Eine genaue Vorhersage zu treffen ist nicht möglich.
- Obwohl sich das Leben der Amerikaner in den letzten Jahren stark verbessert hat, bleibt die zunehmend hohe Einkommensungleichheit eine große Herausforderung für die ökonomische und soziale Gesundheit der USA.

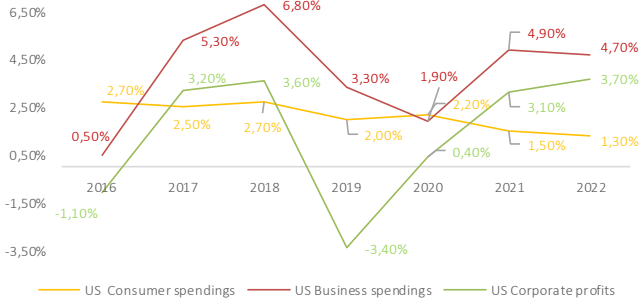
Unternehmensinvestitionen

- Die Gewinne der Unternehmen nach Steuern stiegen in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 1,1%. Die erhöhte Konsumbereitschaft der US-Bevölkerung, steigende Exportquoten und sinkende Steuersätze werden den Unternehmen auch in Zukunft zugute kommen.
- Unternehmensinvestitionen spielen eine entscheidende Rolle bei der Prognose von Wachstumsraten für die US-Wirtschaft. Die steigenden Unternehmensgewinne führten in den letzten Jahren zu erhöhten Ausgaben der Unternehmen. Die Unternehmensinvestitionen stiegen in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 2,8% und erreichten zum zweiten Quartal 2018 ein Volumen von 1.986 Mrd. USD. Bis 2022 werden hier jährlich einstellige Wachstumsraten prognostiziert.

Wachstumsprognose 2016-2022: Arbeitslosenrate der wichtigsten Industrienationen (exkl. China)



Wachstumsprognose 2016-2022: Konsumentenausgaben, Unternehmensprofite und Unternehmensinvestitionen der USA

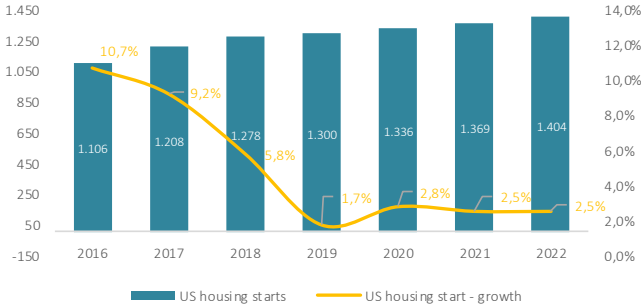


USA – Wirtschaftsausblick (3)

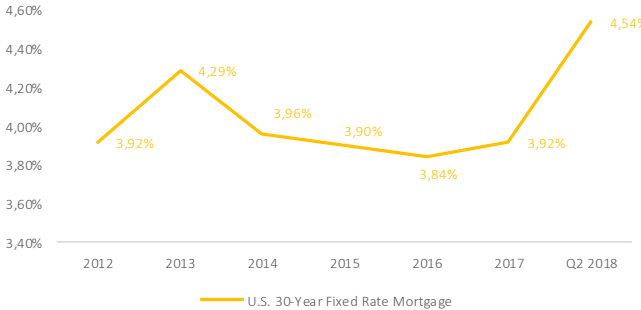
Häusermarkt

- Nach Angaben des US-Verbandes National Association of Homebuilders betrug die Anzahl neu begonnener Hauskonstruktionen in den USA zum Jahresende 2017 über 1,2 Mio. und stieg damit um 9,2% gegenüber dem Vorjahr. Der Verband geht davon aus, dass sich diese im Schnitt jährlich um 3,5% auf insgesamt 1,4 Mio. Konstruktionen im Jahr 2022 erhöhen werden.
- Der Wohnungsbau ist ein wichtiger Teil der US-Wirtschaft. Seine Entwicklung hat Auswirkungen auf Bereiche wie das Banken- und Bauwesen sowie die Immobilienbranche. Eine steigende Anzahl neu begonnener Hausbauten ist in der Regel ein zutreffender Indikator für eine sich positiv entwickelnde Konjunktur.
- Die Trends am Häusermarkt spielen eine wichtige Rolle für die amerikanische Wirtschaft, weil Eigenheime traditionell das wichtigste Element für die Vermögensbildung der Amerikaner sind. Häuserpreise beeinflussen das Konsumverhalten von Hausbesitzern, und die amerikanische Volkswirtschaft hängt zu zwei Dritteln vom privaten Konsum ab.
- Verbesserte Arbeitslosenzahlen und ein höheres Durchschnittseinkommen in Verbindung mit kostengünstigen Krediten lassen das Vertrauen der Verbraucher auch im Hinblick auf den Bau oder Kauf der eigenen vier Wände steigen.
- Innerhalb der letzten 24 Monate verlangsamte sich das Wachstum hinsichtlich der Konstruktion neuer Häuser jedoch. Ökonomen sehen den Grund hierfür vor allem in den steigenden Hypothekenzinsen. Nach Angaben der US-amerikanischen Hypothekensbank Freddie Mac stieg der 30-jährige Fest-Hypothekenzins in diesem Jahr bereits um 60 Basispunkte auf durchschnittlich 4,5%. Im historischen Vergleich ist dieser damit zwar noch recht niedrig, übertraf jedoch das Lohnwachstum aus diesem Jahr (2018) von 3% deutlich.
- Ein weiterer Risikofaktor für den Häusermarkt sind die steigenden Immobilienpreise. In den letzten Jahren erhöhten sich diese um durchschnittlich 6% im Jahr. Die Investitionen in Wohnimmobilien gingen in der ersten Jahreshälfte 2018 zurück. Der Einfamilienhausbau macht dabei den größten Teil des Wohnungsmarktes aus. Aufgrund steigender Baukosten sowie der mangelnden Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte und bebaubarer Grundstücke hat der Bau von Einfamilienhäusern bereits an Dynamik verloren.
- Trotz steigender Zinsen und Kosten wird auch in den nächsten Jahren davon ausgegangen, dass sich der Häusermarkt in Zukunft positiv entwickeln und eine weiterhin wichtige Rolle in der US-Wirtschaft spielen wird.

Wachstumsprognose 2016-2022: Wohnungsneubauten in den USA



Entwicklung 2012-Q2 2018: U.S. 30-Year Fixed Rate Mortgages



US-Abfallindustrie (1)

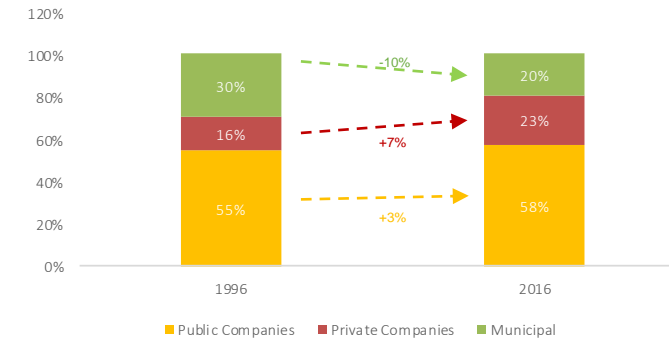
Konsolidierung

- Die Abfallentsorgungsindustrie beinhaltet die Abholung und den Transport sowie die Lagerung oder ggf. Weiterverarbeitung von Abfällen unterschiedlicher Art. Zur Kundschaft zählen Privathaushalte sowie Auftraggeber aus dem Gewerbe, der Industrie und dem öffentlichen Sektor.
- Nach Angaben der Großbank UBS erreichte der globale Abfallsektor eine Marktgröße von 1.500 Mrd. USD. Bis 2020 wird von einem Anstieg auf insgesamt 2.000 Mrd. USD ausgegangen. Neben der Wasserknappheit zählt die Abfallentsorgung zu den wichtigsten Herausforderungen der Menschen. Vor allem in Ländern wie China, Indien und in Teilen Afrikas wächst das Volumen an Abfall überdurchschnittlich an.
- Mit 16,1% macht die USA nach Europa und China den drittgrößten Markt im Bereich Abfallentsorgung aus.
- In den USA kam es in den letzten 20 Jahren zu einer starken Konsolidierung der Abfallindustrie. In den 90er Jahren bedienten die jeweiligen Kommunalverwaltungen noch über 35% des Marktes.
- Steigende Kosten und eine erhöhte Komplexität der Arbeitsprozesse sowie zunehmend strenge Regulierungsvorschriften und der daraus resultierende Kapitalbedarf für zeitgemäße Umwelt- und Entsorgungstechnik führten zu Übernahmen in der Branche, da es den kommunalen Unternehmen zunehmend an Kapazitäten, Ressourcen und an Expertise fehlt.
- Nach Angaben des Waste Business Journal wurden 2016 nur noch 20% der Entsorgungsdienstleistungen durch kommunale Unternehmen durchgeführt. Mittlerweile wird der Markt von wenigen großen Konzernen dominiert. Hierzu zählen die drei größten Anbieter Waste Management sowie Republic Services und Waste Connections.

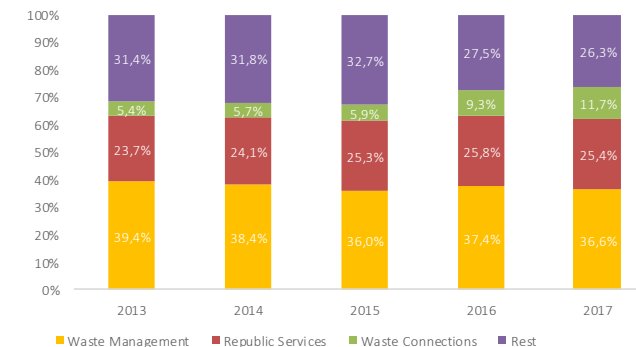
Marktanteile der Marktteilnehmer

- Zum Jahresende 2017 betrug das Umsatzvolumen der US-Abfallindustrie 68,1 Mrd. USD. Das Waste Business Journal prognostiziert, dass sich dieses bis 2021 auf rund 80 Mrd. USD erhöhen wird.
- Die drei führenden Entsorgungsdienstleister Waste Management, Republic Services und Waste Connections besitzen unter den börsennotierten Unternehmen einen Marktanteil von 73,3%. Zusammen erwirtschaften sie 29,1 Mrd. USD. Ihr Anteil am Gesamtmarkt liegt somit bei 42,1%.
- 2017 erreichte Waste Management einen Marktanteil von 21,3%. Unter den börsengehandelten Wettbewerbern lag dieser zuletzt bei 36,6%. Das Unternehmen verlor seit 2013 Anteile von 2,8 Prozentpunkte an seine Wettbewerber.
- Republic Services konnte im selben Zeitraum 1,7 und Waste Connections 6,5 Prozentpunkte hinzugewinnen. Das Wachstum von Waste Connections liegt hauptsächlich an der Übernahme der Branchengröße Progressive Waste Solutions.
- Das Unternehmen für Spezialabfälle Stericycle konnte seit 2013 3,1 Prozentpunkte hinzugewinnen. Clean Harbors verlor hingegen 2,5 Prozentpunkte.

US-Abfallindustrie 1996 vs. 2016: Marktanteile nach Unternehmensart



Entwicklung 2013-2017: Marktanteile unter den börsennotierten US-Entsorgungsunternehmen

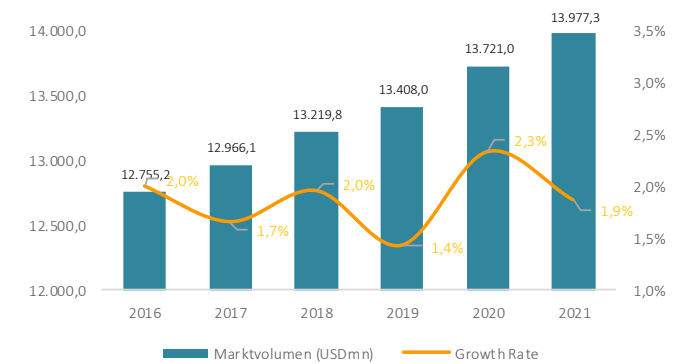


US-Abfallindustrie (2)

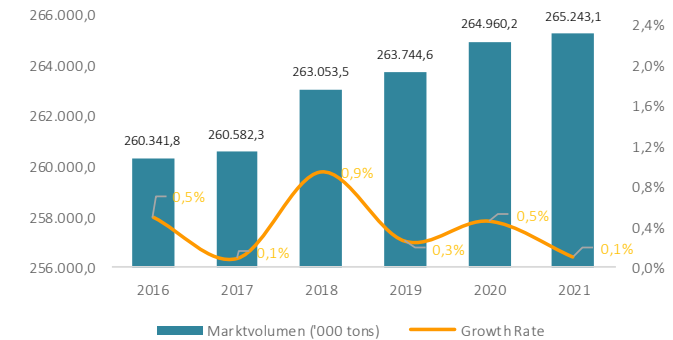
Marktvolumen

- Nach Angaben des Research-Unternehmens Marketline betrug das Marktvolumen der US-Abfallindustrie im Jahr 2016 12,755 Mrd. USD. Das Marktvolumen multipliziert die Summe der durchschnittlich eingenommenen Gebühren pro Tonne mit dem Gesamtvolumen der erzeugten Abfälle im Jahr.
- Zwischen 2012 und 2016 ging das Volumen durchschnittlich um 1,1 Prozent im Jahr zurück. Im selben Zeitraum erreichten Europa und Asien Wachstumsraten von 1,5 und 2,5%. Als einen der Gründe für den Rückgang des US-Marktvolumens wird in einem Report von Marketline über die US-Abfallindustrie der Verfall des Ölpreises und dessen Folgen für den Industriesektor im Zeitraum zwischen 2014 und 2016 aufgeführt.
- Marketline geht davon aus, dass sich das Marktvolumen der Branche bis 2021 um 9,6% auf 13,977 Mrd. USD erhöhen wird.
- Das Marktvolumen der bedienten Tonnen Abfall betrug laut Marketline im Jahr 2016 260,3 Mio. In den nächsten fünf Jahren soll sich dieses um 1,9% auf 265,2 Mio. Tonnen im Jahr 2021 steigern, was einem CAGR von 0,4% entspricht.

Wachstumsprognose 2016-2021: Marktvolumen der Abfallwirtschaft in den USA (in USDmn)



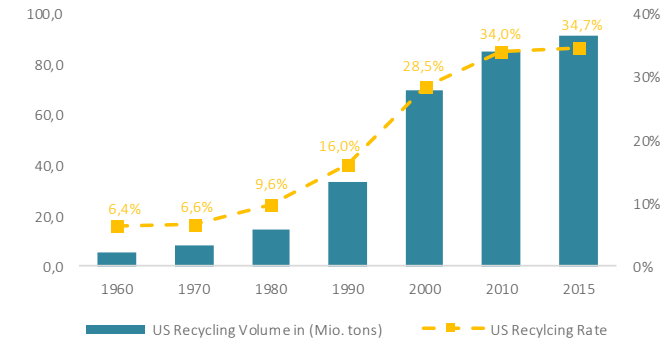
Wachstumsprognose 2016-2021: Marktvolumen der Abfallwirtschaft in den USA (in 000 tons)



US – Recycling (1)

US-Recyclingindustrie

- Recycling ist ein wichtiger Bestandteil der US-Abfallindustrie, da es die nachhaltigste Form der Entsorgung und Weiterverarbeitung von Glas-, Papier-, Karton-, Metall- und Plastikmüll darstellt.
- Die Recyclingquoten konnten sich in den letzten Jahrzehnten weltweit deutlich verbessern. Trotz dessen herrschen noch immer große Unterschiede zwischen den Ländern. Während Deutschland bspw. bereits mehr als zwei Drittel seiner Abfälle wieder aufbereitet, verzeichnet die USA gerade einmal eine Recyclingquote von ca. 35% (2015). Das Recyceln von Abfall ist noch nicht im Alltag der US-Amerikaner angekommen. Es fehlt an Aufklärung. Kaum ein Haushalt betreibt Mülltrennung.
- Der in den USA schon seit Jahren kriselnde Recyclingsektor leidet weiterhin unter niedrigen Erdöl- und Rohstoffpreisen, einer schwächelnden Auslandsnachfrage nach recycelten US-Materialien und der schwachen Dynamik im amerikanischen Industriesektor.
- Hinzu kommen die Probleme des in den Vereinigten Staaten vorherrschenden Single-Stream-Recyclings. Abfälle werden in einem Behälter gesammelt und erst in den Recyclingzentren getrennt. Letzteres bringt eine hohe Kontamination von Abfällen mit nicht-recyclebaren Stoffen mit sich und hat die Kosten der Anlagenbetreiber zuletzt nach oben getrieben. Waste Management reagierte diesbezüglich mit der Entwicklung neuer Verfahren und bot als erstes Unternehmen „single-stream-recycling“ für Privathaushalte an.
- Die Branche unterliegt zudem hohen regulatorischen Anforderungen. Die Unternehmen müssen sich sehr flexibel den jeweiligen gesetzlichen Anforderungen anpassen. Höhere Recyclingquoten bedeuten auch höhere Innovation, sowohl bei der mechanischen Trennung von Gütern wie auch bei der Entwicklung von neuen Recyclinglösungen.
- Aufgrund der hohen Abhängigkeit von Rohstoffpreisen und dem Industriesektor gilt der Bereich Recycling als der zyklische Teil der Abfallindustrie.
- In den letzten 12 Monaten gewann das Thema Recycling jedoch zunehmend an Aufmerksamkeit. Weltweit berichteten Medien über die steigende Verschmutzung der Weltmeere durch Plastik. Umweltorganisationen hoffen, dass sich das Denken und Verhalten der US-Amerikaner als Folge der Berichterstattung langfristig verändern wird.
- Durch die Abhängigkeit der Branche fällt das Treffen einer konkreten Prognose recht schwer aus. Trotz der vielen problematischen Entwicklungen verfügt die Branche jedoch über enormes Potential. Parallel zur Entsorgung wird auch die Wiederaufwertung von Materialien wie Plastik in Zukunft zunehmend nachgefragt, um regulatorische Vorschriften und gesellschaftliche Forderungen zu erfüllen sowie ökonomische Ziele zu erreichen.
- Die Recyclingquote in den USA liegt erst bei knapp 35%. Luft nach oben gibt es also noch viel. Ein Anstieg der Quote würde zu einer starken Erhöhung des Volumens im Bereich Recycling führen. Waste Management befindet sich hier in einer guten Position, langfristig an der Entwicklung teilzuhaben und Marktanteile für sich zu behaupten. Das Geschäft bleibt für den Entsorger jedoch herausfordernd. Erst zu Beginn dieses Jahres (2018) sorgte Chinas Importverbot recyclebarer Materialien, darunter auch Plastik, zu Turbulenzen an den Rohstoffmärkten und der Recyclingindustrie.

Entwicklung 1960-2015: US Recycling Rate

US – Recycling (2) – China Import Ban

**Chinese Import Ban 2018**

- Zum 01. Januar 2018 führte die Regierung der Volksrepublik China im Rahmen ihres Kampfes gegen die hohe Umweltverschmutzung des Landes eine neue Richtlinie zum Import recycelbarer Abfälle ein. Diese verbietet in Zukunft den Import von 24 Arten von Abfällen überwiegend aus Papier und Plastik. Des Weiteren setzte die Regierung die Verlängerung von Lizenzen für Unternehmen im Bereich Recycling für unbestimmte Zeit aus.
- China ist mit Abstand der größte Importeur recycelbarer Abfälle. Alleine 51% des weltweit gehandelten Plastikschrotts landet an den Häfen der Volksrepublik. Die Folgen der neuen Richtlinien werden vor allem die Entsorgungsdienstleister aus Ländern Europas und der USA zu spüren bekommen. Die USA verschifften in den letzten Jahren insgesamt über 10 Mio. Tonnen an Plastikmüll nach China.
- Die große Frage für die Entsorgungsindustrie lautet nun, wohin die Abfälle in Zukunft transportiert werden sollen. Wie die Ergebnisse einer Studie der University of Georgia zeigen, wird das in naher Zukunft nicht nach China verschiffbare Volumen an Abfall rund 110 Mio. Tonnen betragen.
- Als Resultat der Richtlinien stieg der Export von Abfall nach Südostasien stark an. 2018 verdoppelte sich das Volumen der Einfuhren von Abfall in Indien, Indonesien, Vietnam und Taiwan. Doch die Infrastruktur dieser Länder ist schon jetzt überfordert.
- Als Folge der Importverbote sanken die Rohstoffpreise für recycelte Materialien im ersten Quartal 2018 um 36%.
- Vor allem US-Unternehmen verschieben den Transport ihrer Materialien nach Deponien innerhalb der Vereinigten Staaten. Doch dessen Kapazitäten reichen langfristig nicht aus, um das zunehmend steigende Volumen von Abfall zu bedienen.
- Als Antwort auf die neuen Importregelungen der chinesischen Regierung gab der Vorstand von Waste Management bekannt, die Lieferung seiner recycelbaren Materialien zunächst nach Spokane im Bundesstaat Washington zu verlegen. Dies ist jedoch mit Mehrkosten verbunden.
- Aufgrund der sinkenden Rohstoffpreise und veränderten Betriebs- und Transportabläufe verlor das Segment Recycling deutlich an Umsatz. In den ersten sechs Monaten sank dieser von 747 Mio. im Jahr 2017 auf aktuell 617 Mio. USD. Damit macht das Segment nur noch 8,5% der Umsatzerlöse von Waste Management aus.
- Eine langfristige Lösung für das Problem ist nicht bekannt. Über das Ausmaß der Importverbote lässt sich bisher nur spekulieren.

Wachstumstreiber (1)

Long Term Investment (LTI)

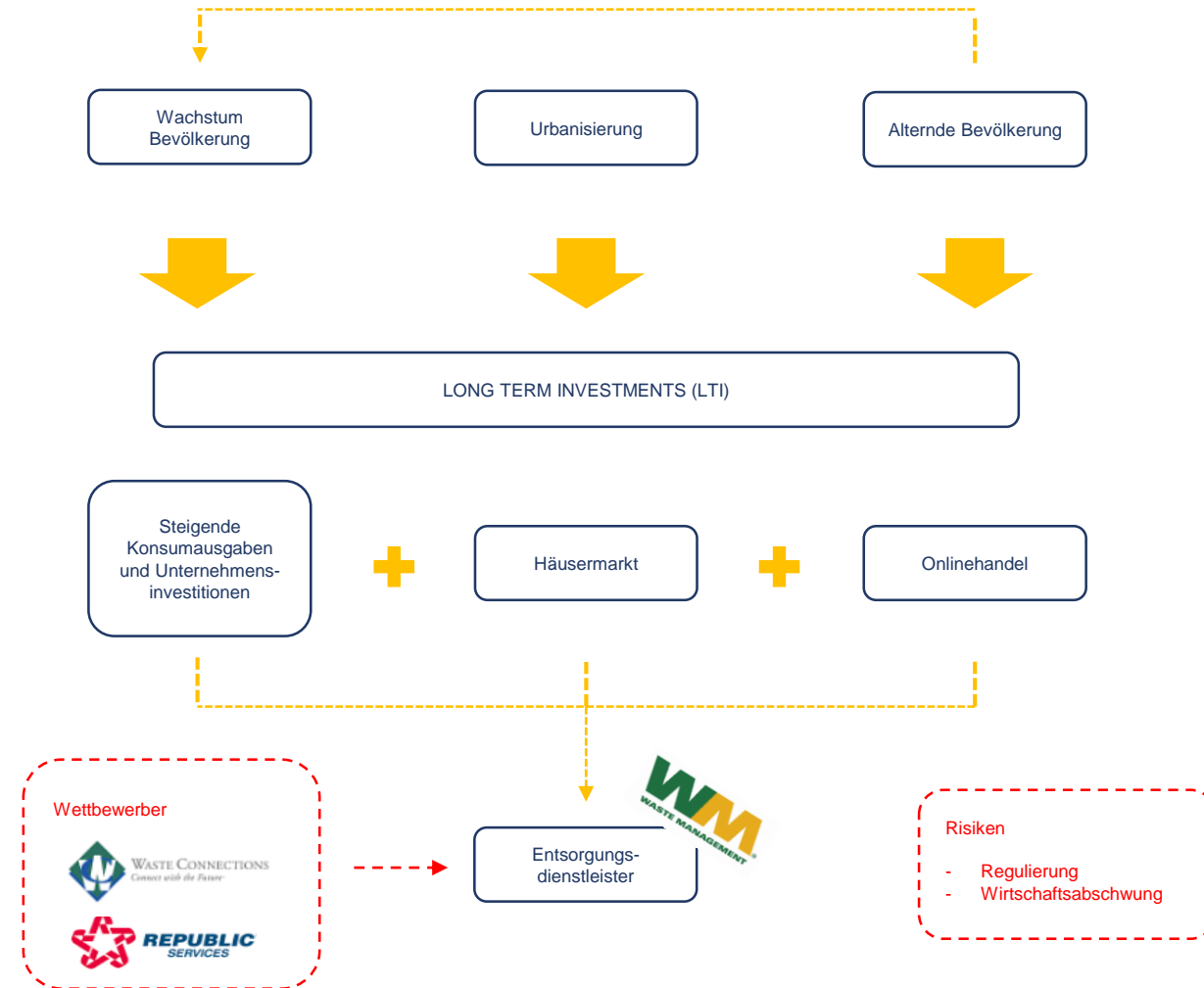
- Waste Management erfüllt die Kriterien eines Long Term Investments (LTI). Durch allgemeine strukturelle Entwicklungen in den Bereichen Bevölkerung und Wirtschaft ergeben sich langfristige Investitionsmöglichkeiten. Der Entsorgungsspezialist agiert in einer Branche, die von diesen Entwicklungen profitieren wird.
 - Die Bundesbehörde „United States Census Bureau“ geht davon aus, dass sich die Bevölkerung der USA bis ins Jahr 2060 auf 416,8 Mio. Einwohner entwickeln wird.
 - Die Abteilung für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten der Vereinten Nationen prognostiziert für die USA eine Urbanisierungsrate von 87,4% im Jahr 2050. Die Abfallerzeugung fällt in urbanen Regionen deutlich höher als auf dem Land aus. Des Weiteren produziert die Stadtbevölkerung mehr Plastikabfall.

US-Wirtschaft

- Neben langfristigen strukturellen Trends hängt die Abfallindustrie vor allem von der Wirtschaftsentwicklung eines Landes ab. Indikator hierfür ist vor allem das GDP. In den Jahren 2019 und 2020 wird in den USA von Wachstumsraten im Bereich 2 bis 3 Prozent ausgegangen. Nach Angaben des Managements ist die Korrelation zwischen dem Abfallvolumen und GDP sehr hoch. Steigt die US-Wirtschaft um einen Prozent, so erhöht auch die Menge produzierter Abfälle um 0,7%.
- Der US-Arbeitsmarkt konnte sich in den letzten Jahren stark verbessern. Aktuell liegt die reale Arbeitslosenquote der USA bei 7,8%. Die hohen Beschäftigungszahlen und ein wachsendes Durchschnittseinkommen sorgen für steigende Konsumausgaben und einen erhöhten Lebensstandard der Privathaushalte. Im August diesen Jahres erreichte der Consumer Price Index sein Allzeithoch von 251,85.
- Die Investitionen der US-Unternehmen wurden und werden in Zukunft von den steigenden Unternehmensgewinnen getrieben. Diese spielen eine wichtige Rolle für die Entwicklung der Wirtschaft. Bis 2022 wird hier von Wachstumsraten im Bereich zwischen zwei und sieben Prozent ausgegangen. Durch die Strafzölle der Regierung entsteht jedoch eine zunehmend hohe Unsicherheit seitens der Vorstände. Im August 2018 stellte die FED von Atlanta fest, dass rund 30% der produzierenden Firmen ihre Investitionspläne neu bewerten.

Onlinehandel

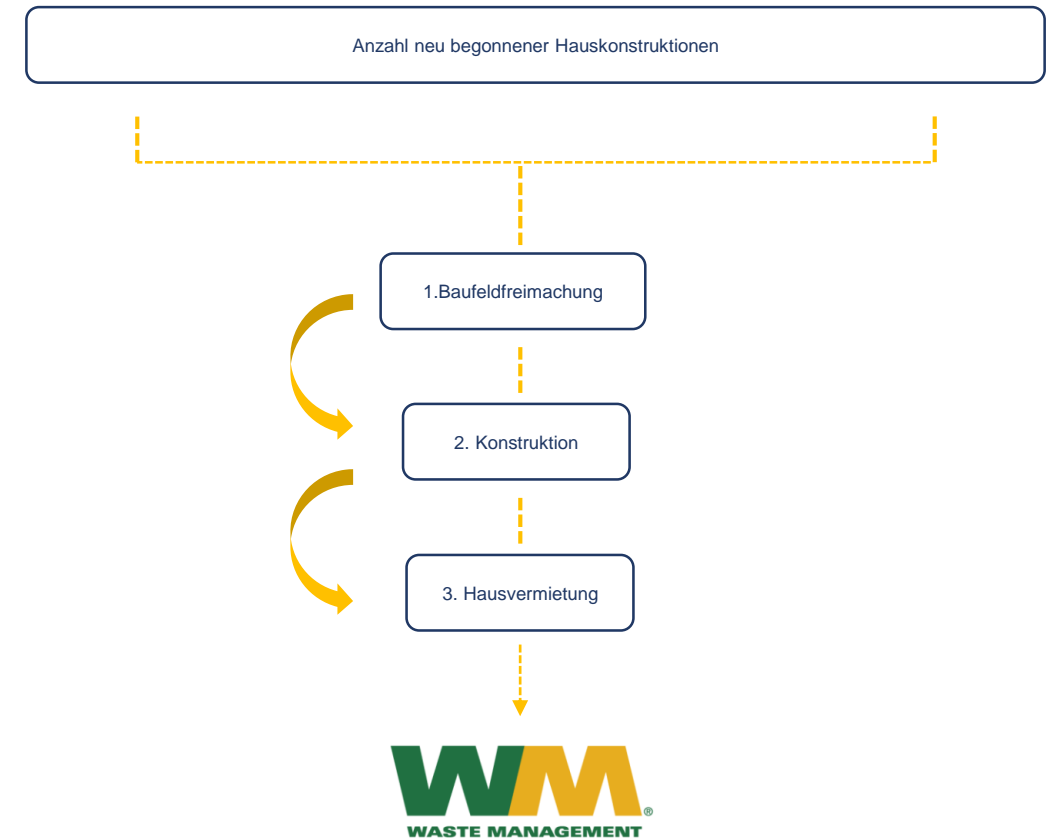
- 2017 erreichte der E-Commerce Markt in den USA ein Volumen von insgesamt 409 Mrd. USD. Bis 2022 wird ein Anstieg von 77,2% auf 638 Mrd. USD prognostiziert. Der Onlinehandel macht mittlerweile 8,3% der US-Einzelhandelsverkäufe aus. Die sichere Lieferung von Produkten erfordert mehr Verpackung als der Erwerb im Geschäft. Hierbei werden vor allem Paper- und Plastikmaterialien verwendet.



Wachstumstreiber (2)

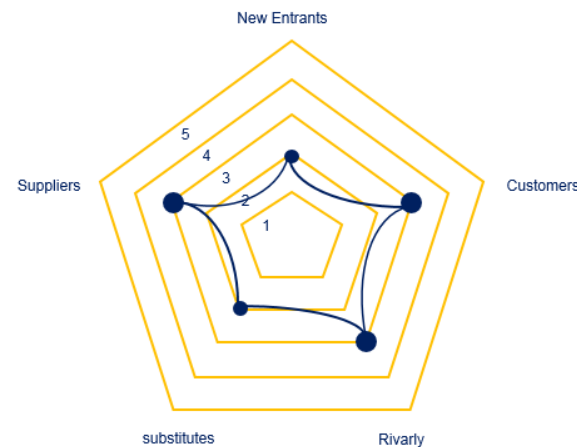
Häusermarkt

- Der Wohnungsbau ist ein wichtiger Teil der US-Wirtschaft. Nach Angaben des US-Verbandes National Association of Homebuilders geht man davon aus, dass sich die Anzahl neu begonnener Hauskonstruktionen im Schnitt jährlich um 3,5% auf insgesamt 1,4 Mio. im Jahr 2022 erhöhen wird.
- Die Abfallentsorgungsindustrie profitiert von dieser Entwicklung. Bei der Freilegung eines Grundstückes (1) sowie der eigentlichen Errichtung des Gebäudes (2) entsteht eine große Menge an Sonder- und Bauabfall. Nach Abschluss der Bauarbeiten profitieren die Entsorgungsunternehmen zudem langfristig von der Müllproduktion durch die neuen Mieter der jeweiligen Neubauten (3). Zu den Mietern können neben Privatpersonen bspw. auch Restaurants, Geschäfte und Schulen zählen.
- Doch steigende Zinsen in Kombination mit hohen Häuserpreisen und einem knappen Bestand drängen Kaufinteressenten im Einstiegssegment weiter aus dem Markt. Immobilienmarker sprechen zwar von einer anhaltenden Nachfrage von potentiellen Mietern und Käufern, die Verfügbarkeit von Immobilien in den jeweiligen Preisklassen ist jedoch zu gering. Der Markt verlor folglich bereits Mitte diesen Jahres an Dynamik. Es werden aktuell zu wenig neue Häuser gebaut, um der Nachfrage der US-Amerikaner gerecht zu werden. Die Mehrheit der Immobilien werden zudem innerhalb eines Monat gekauft. Dies ist ein Indiz dafür, dass ein größeres Angebot an Häusern mit moderaten Einstiegspreisen schnell zu steigenden Verkäufen führen würde.



Branchenstrukturanalyse (Porters)

<p>Suppliers</p> <ul style="list-style-type: none"> Als wesentlicher Lieferant gilt der US-Arbeitsmarkt. Personal ist ein wichtiger und kostenintensiver Faktor für Entsorgungsunternehmen. Vor allem die Einstellung ausreichend vieler Transportfahrer fällt häufig schwer aus. Unternehmen, die nicht ausreichend viele Deponien besitzen, hängen stark von der Konkurrenz und deren Anlagen ab. Die Nachfrage nach Deponien zum Abladen der Abfälle steigt, womit die Verhandlungsmacht der Anbieter dieser steigt. Der Besitz eigener Standorte ist ein wesentlicher Marktvorteil in dieser Industrie. Insgesamt kann die Verhandlungsmacht der Lieferanten als moderat eingestuft werden 	<p>New Entrants</p> <ul style="list-style-type: none"> Die langfristig anhaltende Nachfrage nach Abfallentsorgungsdienstleistungen wird potentielle Marktteilnehmer weiterhin anziehen. Es besteht immer die Motivation, innovative Produkte herzustellen, um die Branche grundlegend zu verändern und zu versuchen, an ihrem Wachstum teilzuhaben. Bei der Abfallentsorgungsindustrie handelt es sich um eine kapitalintensive Branche. Die Kosten der Errichtung eines operativen Netzwerkes aus Anlagen, Maschinen und Fahrzeugen sind sehr hoch. Des Weiteren benötigt ein Unternehmen viel Know-how im Bereich der Entsorgung und Weiterverarbeitung von Abfall sowie diesbezüglichen strengen Regulierungsvorschriften. Und auch das Image und die Bekanntheit der Marke spielt eine wichtige Rolle für Kunden. Mögliche Markteintritte könnten wenn nur von großen Unternehmen aus ähnlichen Branchen kommen. In weniger urbanisierten Gebieten steigt zudem die Wahrscheinlichkeit neuer Eintritte. Durch die mittlerweile starke Verbreitung der US-Entsorger ist diese jedoch weiterhin verhältnismäßig gering. Insgesamt kann die Gefahr neuer Marktteilnehmer als schwach eingestuft werden.
<p>Substitutes</p> <ul style="list-style-type: none"> Die Wahrscheinlichkeit neuer Ersatzprodukte ist sehr gering. Es existiert kein Ersatz zur klassischen Abfallentsorgungsindustrie. Neue Technologien könnten das Branchenwachstum negativ beeinflussen. Durch diese würden die Abfallmengen reduziert und der Bedarf an Entsorgungsdienstleistungen verringert werden. In den USA existieren zwar bereits regionale private Recyclingcenter, jedoch sind diese oftmals mit hohen Kosten und hohem Aufwand verbunden. Insgesamt kann die Gefahr durch mögliche Ersatzprodukte als schwach eingestuft werden <p>Rivalry</p> <ul style="list-style-type: none"> Die US-Abfallindustrie ist stark konzentriert und besteht aus geografisch definierten Monopolen. Die Konsolidierungsphase in den 90er Jahren schuf den Anreiz, vor allem über die Preisgestaltung Neukunden zu akquirieren. Durch die geografische Abgrenzung zwischen den großen Privatunternehmen und das mangelnde Interesse von Kunden, den Anbieter bei sich ähnelnden Service- und Preisangeboten zu wechseln, fällt die Rivalität recht moderat aus. 	<p>Customers</p> <ul style="list-style-type: none"> Durch die Notwendigkeit der Entsorgung von Abfällen wird die Verhandlungsmacht der Kunden stark eingeschränkt. Während diese vor allem im Privatsektor sehr schwach ausfällt, können Unternehmen oder Regierungsbehörden aufgrund ihrer Größe hingegen mehr Druck ausüben. Das wichtigste Argument für die Wahl eines Entsorgers ist der Preis. Aufgrund hoher Kosten und der Komplexität des Geschäfts verlangen Privatkonzerne in der Regel niedrigere Preise als kommunale Anbieter. Oftmals steht für eine Region zudem nur ein privater Anbieter zur Verfügung. Hierdurch sinken die Auswahlmöglichkeiten und somit die Verhandlungsmacht von Kunden. Falls zwei oder mehrere Privatunternehmen eine Region abdecken, liegt die Wettbewerbsfähigkeit der Entsorger aufgrund der geringen Produktdifferenzierung vor allem in den Preisen. Insgesamt kann die Verhandlungsmacht der Kunden als moderat eingestuft werden.



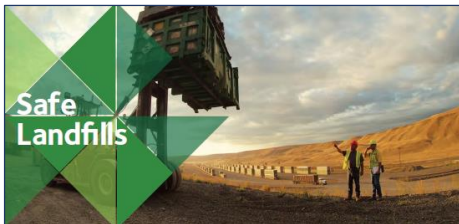


Müllfahrzeug

Collection

Rund 6.500 Müllwägen transportieren die Abfälle von den Kunden bis zu einem Netzwerk aus Transferstationen, Materialrückgewinnungsanlagen (MRFs) und Mülldeponien.

- Kunden aus Industrie und Gewerbe (71,2%)
 - Vertragslaufzeit: 3 Jahre.
 - Waste Management stellt seinen Kunden Stahl-Container zur Ablage von Abfall bis zur Abholung zur Verfügung. Aufgrund der maschinell durchführbaren Entladung der Container benötigt es für den Transport nur einen Mitarbeiter.
- Privathaushalte (28,8%)
 - Vertragslaufzeit: 3 bis 8 Jahre
 - Um das Recht zur Abholung der Abfälle von Privathaushalten zu erhalten, muss Waste Management Verträge mit den Behörden der jeweiligen Gemeinden eingehen.
 - Für Privatkunden besteht zudem die Möglichkeit, ein monatliches Abonnement für Entsorgungsdienstleistungen abzuschließen.
 - Die Gebühren für die Dienstleistungen von Waste Management werden entweder von den Behörden der Gemeinden durch Steuereinnahmen finanziert oder direkt von den Privathaushalten monatlich bezahlt.



Mülldeponie in Houston, Texas

Landfills

Im Bereich *Landfill* betreibt Waste Management das größte Netzwerk Nordamerikas, bestehend aus 244 Mülldeponien und fünf Deponien für gefährliche Abfälle.

- Die Aufgaben einer Mülldeponie umfassen die Verteilung, Verdichtung, Abdeckung und umweltschonende Lagerung von Abfällen. Jede Mülldeponie benötigt die Genehmigung einer jeweils zuständigen Behörde und muss streng nach Regulierungsvorschriften betrieben werden.
- Für die Nutzung der sich im eigenen Besitz befindlichen Deponien müssen andere, meist kleine lokale Entsorgungsunternehmen Gebühren an Waste Management zahlen.
- Im Geschäftsjahr 2017 wurden über 113 Tsd. Tonnen Abfälle an die Deponien des Unternehmens transportiert. Täglich erreichen diese durchschnittlich rund 415 Tonnen Abfall.



Mülltransporter

Transfer

Innerhalb des Segments *Transfer* besitzt und betreibt der Entsorgungsdienstleister 305 Müllumschlagsstationen (Transferstationen).

- In Müllumschlagsstationen werden die Abfälle der jeweiligen Abholgebiete vorübergehend gesammelt und gelagert, um anschließend auf größere Transporter verladen und zu den Deponien oder MRFs zur Weiterverarbeitung transportiert zu werden.
- Waste Management besitzt den Großteil seiner Müllumschlagsstationen. Für die Nutzung dieser müssen andere, meist kleinere lokale Entsorgungsunternehmen Gebühren an Waste Management zahlen.



Material Recovery Facility (MRF)

Recycling

Waste Management ist eins der führenden Unternehmen Nordamerikas im Bereich Recycling. Mit seinen 90 Materialrückgewinnungsanlagen (MRFs) ist das Unternehmen im Stande, einen wesentlichen Teil seiner Papier-, Karton-, Glass-, Plastik- und Metallabfälle zu recyceln

- Waste Management bietet Privathaushalten, Unternehmen und Gemeinden sein Wissen und seine operativen Möglichkeiten zur Wiederverwertung von Abfällen und Reduzierung der Umweltverschmutzung an.
- Waste Management war unter anderem das erste Entsorgungsunternehmen in Nordamerika, das Privatkunden die Möglichkeit des „single-stream-recycling“ anbot. Mit Hilfe optimierter Prozesse bei den MRFs müssen die Kunden ihre Papier-, Plastik- oder Glasabfälle nicht mehr getrennt entsorgen.
- Das Unternehmen verkauft rund ein Drittel des eingesammelten Papiers, Kartons, Glases, Plastiks oder Metalls in Form wiederaufbereiteter Materialien auf den weltweiten Rohstoffmärkten. Rund 5,5 Mio. Tonnen werden innerhalb der USA veräußert. Mit über 2,7 Mio. Tonnen stellte zuletzt China den größten ausländischen Absatzmarkt für das recycelte Material dar. Weitere Absatzmärkte sind u.a. Mexiko und Indien. Das Unternehmen erhält zudem Gebühren von Entsorgungsunternehmen für die Nutzung der betriebseigenen MRFs.
- Waste Management bietet zusätzlich Beratungsleistungen für Unternehmen an, die sich im Bereich Materialwiederverwertung in der Vermarktung und im Verkauf von recyceltem Material verbessern wollen.
- Pro Jahr recycelt der Entsorgungsspezialist ca. 15 Mio. Tonnen an Abfall. Bis 2020 will der Konzern das Volumen auf 20 Mio. Tonnen pro Jahr erhöhen. Im Jahr 2007 lag dieses noch bei 8 Mio. Tonnen.

Service Portfolio – Other Operations

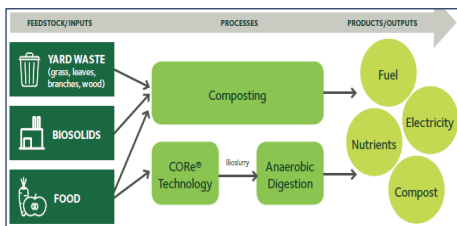


Consulting Services

Other Operations

Für die Dienstleistungen im Bereich *Other Operations* ist die betriebsinterne Organisation Energy and Environmental Services (EES) des Unternehmens zuständig. Dabei bietet die Organisation eine Reihe verschiedener Services an.

- Entsorgungsdienstleistungen im Bau- und Sanierungsgewerbe.
- Entsorgung von Flugasche. Diese entsteht bei der Verbrennung von Kohle oder anderen Kraftstoffvorräten.
- Betriebsinterner Service zur Optimierung von Entsorgungsprozessen.
- Spezialentsorgungsdienstleistungen in der Öl- und Gasindustrie.



Renewable Energies

Other Operations – Renewable Energies

Waste Management betreibt mittlerweile 127 Energieanlagen. Bei der Zersetzung der Abfälle wird natürliches Deponiegas freigesetzt. Dieses Gas dient als sofort verfügbare Energiequelle und stellt eine Alternative zu fossilen Brennstoffen dar. Die U.S. Environmental Protection Agency (EPA) stuft Deponiegas als erneuerbare Energie ein. Das aufbereitete natürliche Erdgas wird unter anderem als Treibstoff für Elektrogeneratoren verwendet. Waste Management verkauft das Gas an Kommunen, (Erdgas-)Versorger und Kunden verschiedener Industrien. Mit Hilfe des natürlichen Gases produziert das Unternehmen mittlerweile jährlich knapp 700 Megawatt an Strom. Dies reicht für die Energieversorgung von über 600.00 Haushalten aus. Bis 2020 will das Management Strom für die Versorgung von zwei Millionen Haushalten erzeugen.

Rund 6.500 Abfalltransporter des Unternehmens werden mittlerweile mit dem aus den eigens betriebenen Energieanlagen weiterverarbeiteten Deponiegas betankt. Für die Betankung der Kraftwagen errichtete der Konzern insgesamt 107 Tankstellen. Rund ein Viertel dieser stehen der Öffentlichkeit zur Verfügung. Waste Management befindet sich somit im Besitz der größten, mit eigens erzeugter erneuerbarer Energie angetriebenen Transportflotte Nordamerikas.

Umsatz nach Region und Segment

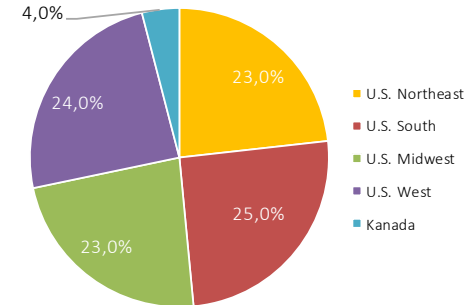
Umsatzerlöse nach Region

- Der Anteil der in Kanada getätigten Geschäfte verlor in den letzten 5 Jahren gut 1,7 Prozentpunkte. Mit einem Anteil von 95,1% der Umsatzerlöse ist Waste Management hauptsächlich in den USA tätig. Das Unternehmen ist im Großteil der amerikanischen Großstädte wie New York City (New York), Los Angeles (Kalifornien), Miami (Florida) und Chicago (Illinois) vertreten.
- Mit der Übernahme von ReSource N.E. Inc. Im Jahr 1996 erwarb der Entsorgungsspezialist das Recht, seine Dienstleistungen im Raum New York City anzubieten und durchzuführen. ReSource zählte damals zu den größten Abfallentsorgern der Stadt. Die Höhe der Übernahme belief sich damals auf ca. 200 Mio. USD. Die Bewohner der Großstadt erzeugen mit jährlich über 30 Mio. Tonnen mehr Abfall als jede andere Stadt der Welt.
- Vergangenes Jahr 2017 konnte sich Waste Management einen Auftrag im Wert von 3,3 Mrd. USD des New York Department of Sanitation (DNSY) zum Transport von Abfällen aus Brooklyn mittels zweier Transferstationen sichern. Der Vertrag läuft bis ins Jahr 2037 und sichert die dortige Position des Unternehmens. Hierdurch wird der Konzern jährlich 1,8 Mio. Tonnen an Abfall aus New York City transportieren. Neben New York City hält der Konzern auch einen Vertrag in Milliardenhöhe mit der Stadt Los Angeles (Kalifornien).
- In den USA wuchs das Geschäft seit 2013 um durchschnittlich 1,3% (CAGR) pro Jahr an. In Kanada verlor dieses hingegen an Dynamik und erreichte von 2013 bis 2017 ein CAGR von -6,3%.

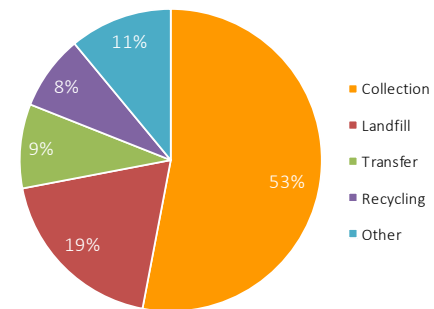
Umsatzerlöse nach Segment

- Das Kerngeschäft des Unternehmens „Traditional Solid Waste“ (TWS), bestehend aus der Abholung und dem Transport sowie der Lagerung der Abfälle, macht mit 81% den wesentlichen Teil der Unternehmensgeschäfte aus.
- Recycling ist mit ca. 9% das kleinste operative Segment von Waste Management. Aufgrund der sinkenden Rohstoffpreise und veränderten Betriebs- und Transportabläufe in Folge des Importverbot Chinas verlor das Segment Recycling deutlich an Umsatz. In den ersten sechs Monaten sanken die Erlöse hier von 747 Mio. im Jahr 2017 auf aktuell 617 Mio. USD. (2018) Damit macht das Segment nur noch 8,5% der Umsatzerlöse von Waste Management aus.
- Zwischen 2013 und 2017 blieb die Umsatzverteilung zwischen den Segmenten relativ gleich.
- Das Kerngeschäft TWS wuchs in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 0,9% im Jahr (CAGR). Das Segment Recycling verlor derweil jährlich im Schnitt 2%. Der Bereich „Other Services“ konnte sich jährlich um durchschnittlich 3,3% auf Umsatzerlöse in Höhe von aktuell 1,593 Mrd. USD (2017) verbessern.

Umsatz nach Region (2017)



Umsatz nach Segment (2017)



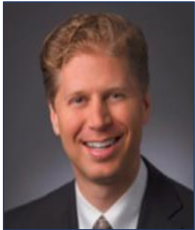
Management (1)



James C. Fish, Jr.
Chief Executive Officer (2016)
Seit 2001 für WM tätig



James E. Trevathan
Chief Operating Officer (2012)
Seit 1979 für WM tätig



Charles C. Boettcher
Chief Legal Officer (2017)
Seit 2016 für WM tätig



Devina A. Rankin
Chief Financial Officer (2017)
Seit 2002 für WM tätig



Jeff M. Harris
Field Operations (n/a)
Seit 1999 für WM tätig



Nikolaj H. Sjoqvist.
Chief Digital Officer (2017)
Seit 2012 für WM tätig

Vorstandsmitglieder

- James C. Fish ist seit 2001 für Waste Management tätig und agiert seit 2016 als CEO des Abfallentsorgers. Bevor er im Jahr 2012 zum CFO berufen wurde, arbeitete Fish in verschiedenen Bereichen des Unternehmens. Vor Waste Management war Fish unter anderem bei Trans World Airlines, American West Airlines und KPMG angestellt. Seinen MBA im Bereich Finance schloss er an der University of Chicago ab.
- James E. Trevathan wurde im Jahr 2012 zum COO berufen. Der Manager ist bereits seit 1979 für das Unternehmen tätig und trägt die Verantwortung für eine Vielzahl strategisch wichtiger Bereiche. Dazu zählen bspw. die Verkaufsorganisation und das Preismanagement. Trevathan absolvierte sein Studium an der University of Houston. Im September 2018 verkündete der Konzern, dass sich Trevathan in den Ruhestand rückziehen wird. Als Nachfolger wurde John J. Morris bekannt gegeben. Morris ist seit mehr als 20 Jahren für Waste Management tätig und hielt dabei mehrere Positionen im Management für die operative Tätigkeit des Unternehmens inne.
- Harry C. Boettcher ist als Chief Legal Officer seit 2017 für die Bereiche Recht, Ethik und Compliance verantwortlich. Dem Unternehmen trat er ein Jahr zuvor bei. Vor Waste Management arbeitete Boettcher bei Oilfield Water Logistics. Seinen Bachelor im Bereich Business Administration erwarb er an der University of South Dakota. Des Weiteren machte er seinen Doktor an der Texas Tech University School of Law.
- Devina A. Rankin hält seit 2017 die Stelle als CFO inne. Sie ist zudem für den Bereich Investor Relations zuständig. Rankin trat dem Unternehmen vor über 15 Jahren bei. Zuvor arbeitete sie bei der Prüfungsgesellschaft Ernst & Young. Sie trägt einen Bachelor in Business Administration und einen Master in Accounting der Texas A&M University.
- Jeff M. Harris ist als Senior Vice President - Field Operations für die Kontrolle der Bereiche Collection, Landfills und Recycling verantwortlich. Dem Unternehmen trat er bereits 1999 bei. Harris verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung in der Abfallindustrie. Dabei war er unter anderem bei der Ohio Environmental Protection Agency beschäftigt. Seinen Abschluss erhielt er von der Ohio State University.
- Als Chief Digital Officer kümmert sich Nikolaj H. Sjoqvist um alle digitalen und technologischen Bereiche des Unternehmens. Dazu zählen die Bereiche E-Commerce und Online-Self-Service sowie die Analyse und Verwaltung aller Unternehmensdaten. Bevor er Waste Management im Jahr 2012 beitrug, arbeitete er als Berater bei der Unternehmensberatung McKinsey & Company in den Bereichen Marketing und Verkauf. Seinen Abschluss machte er an der Oxford Brookes University. Er hält zudem einen MBA der Northwestern University.

Management (2)

- Insgesamt erhielt der Vorstand von Waste Management für das Geschäftsjahr 2017 eine Vergütung in Höhe von ca. 22 Mio. USD. Diese besteht aus dem Grundgehalt und einem jährlich sowie langfristig orientierten Bonus.
- Die Auszahlung des jährlichen Bonus hing 2017 von drei zu erreichenden ökonomischen Zielen ab. Zum Geschäftsjahresende konnte das Management alle drei Vorgaben erreichen, womit ihnen die vollständige Ausschüttung der Auszahlungen zugesprochen wurde.
 1. Das operative Ergebnis muss mindestens 3,956 Mrd. USD betragen. Zum Ende des Jahres erreichte das Unternehmen ein EBIT von 4,007 Mrd. USD.
 2. Mit 18,2% konnte die Zielvorgabe für die EBIT-Marge von mindestens 18% übertroffen werden.
 3. Die operativen Kosten durften maximal 59,3% der Umsatzerlöse ausmachen. Das Management erreichte einen Anteil von 59,2%.
- Neben den jährlichen Vorgaben erhält der Vorstand zusätzliche Bonuszahlungen, deren Ausschüttung und Höhe von weiteren Voraussetzungen abhängt. Diese gilt es innerhalb eines Zeitraums von drei Jahren zu erfüllen. Zum Geschäftsjahresende 2017 fiel die Höhe der Vergütung des Managements und insbesondere des Vorstandsvorsitzenden James C. Fish verhältnismäßig hoch aus. Dies lag im Wesentlichen daran, dass es in diesem Jahr zur vollständigen Auszahlung der langfristigen Boni gekommen ist. Dem Unternehmen gelang es dabei, alle Zielvorgaben im Zeitraum 2015 bis 2017 zu erreichen.
 1. Mit einem Total Shareholder Return von insgesamt 83,6% konnte die Zielvorgabe von mindestens 75% innerhalb der letzten drei Jahre erfüllt werden.
 2. Waste Management erwirtschaftete innerhalb des Zeitraums einen freien Cashflow von 4,73 Mrd. USD. Die Vorgabe lag bei 4,13 Mrd. USD.
- James Fish und sein Vorstand legen viel Wert auf eine für jeden Mitarbeiter gleich behandelnde Personalführung sowie auf eine nachhaltige Unternehmensstrategie. Diesbezüglich erhielt der Entsorgungsspezialist eine Vielzahl von Auszeichnungen.
 - Waste Management wurde vom „Ethisphere Institut“ bereits zum elften Mal in Folge in die Liste der weltweit „Most Ethical Companies“ gewählt.
 - 2017 landete das Unternehmen zum zweiten Mal auf der „CDP Climate A List“. Damit zählt Waste Management zu den größten „Climate Change Leaders“ der Welt.
 - Laut der Organisation „Women Coice Award“ gehört Waste Management zu den „2018 Best Companies for Millennials“.
 - James C. Fish wurde 2017 zum „Executive of the Year“ von der Organisation „Waste Dive“ gewählt.
 - Waste Management profitierte zuletzt von der neuen Steuerreform der Regierung unter Donald Trump. Aufgrund dieser Einsparungen gab der Vorstand im Januar bekannt, dass jeder Mitarbeiter von Waste Management eine Auszahlung von 2.000 USD erhalten wird.
- Durch Preisdisziplin, Kostenkontrolle und dem Einsatz neuer Technologien gelang es dem Management in den letzten 5 Jahren, die Netzwerkeffizienz und die operativen Margen zu verbessern.

Compensation (USDm n)		Salary	Stocks	Options	Cash	Total
James C. Fisher (CEO)	2017	1.076,9	4.762,6	1.000,0	2.062,1	8.994,1
	2016	705,9	3.104,0	344,0	1013,3	5.226,8
	2015	631,8	1.727,0	334,1	595,3	3.337,9
Devina A. Rankin (CFO)	2017	470,0	952,5	200,0	572,3	2.279,1
James E. Trevathan (COO)	2017	724,9	2.048,0	429,9	925,4	4.179,0
	2016	676,8	2.055,0	344,0	882,9	4.038,6
	2015	678,4	1.727,6	334,1	638,6	3.456,1
Jeff M. Harris (Operations)	2017	673,0	1.428,8	299,9	859,1	3.329,8
	2016	608,8	1.761,4	294,8	773,9	3.493,2
	2015	610,1	1.442,1	278,9	510,4	2.904,5
John J. Morris (Operations)	2017	625,5	1428,8	299,9	798,5	3218,9
	2016	593,4	1761,4	294,8	754,3	3456,9
	2015	586,8	1442,1	278,9	491,5	2863,8

Shares held (USD)	Date	Stocks	Price	Total	% of Total
James E. Trevathan	15.02.2018	398.038,0	91,34	36.356.791	0,251%
James C. Fish	15.02.2018	187.442,0	91,34	17.120.952	0,118%
Jeff M. Harris	26.02.2018	63.354,0	91,34	5.786.754	0,040%
John J. Morris	28.02.2018	48.651,0	91,34	4.443.782	0,031%
Nikolaj H. Sjoqvist	07.04.0218	18.449,0	91,34	1.685.132	0,012%
Total				65.393.412	0,451%

- 2017 besaß die Vorstandsebene Aktien im Wert von 65,3 Mio. USD.
- Durch den hohen Aktienbesitz des Managements haften bzw. profitieren die Vorstandsmitglieder bei sinkenden bzw. steigenden Aktienkursen persönlich.
- Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Vorstand auf die Steigerung des Unternehmenswertes konzentriert und seine Hauptaufgabe verfolgt, einen für die Aktionäre nachhaltigen Wert zu erwirtschaften, der langfristig über dem Wert alternativer Geldanlagen liegt.

1997 - Betrugsskandal

ARTHUR
ANDERSEN
& CO,



- Im Jahr 1998 kam einer der größten Betrugsskandale der amerikanischen Geschichte ans Licht. In den Jahren 1992 bis 1997 beging der Vorstand von Waste Management eine Vielzahl betrügerischer Aktivitäten. Sechs Vorstandsmitglieder frisierten die Bücher des Abfallentsorgers über einen Zeitraum von fünf Jahren.
- Zu den beteiligten Personen zählten unter anderem der Gründer Dean L. Buntrock, Phillip B. Rooney (COO), James E. Koenig (CFO) und Thomas C. Hau (CAO).
- Da es sich bei Waste Management zum damaligen Zeitpunkt bereits um ein börsengehandeltes Unternehmen handelte, mussten die Bücher durch eine Wirtschaftsprüfung überprüft und abgezeichnet werden. Diese Rolle übernahm die damals zu den „Big-Five“ gehörende Wirtschaftsprüfung Arthur Anderson LLP. Anstatt den Betrug den Aufsichtsbehörden zu melden, verschleierte Anderson das Fehlverhalten und erhielt im Gegenzug zusätzliche Gebühren für „special work“ in Höhe von insgesamt 17,8 Mio. USD. Aufgrund dessen flogen die betrügerischen Aktivitäten für eine lange Zeit nicht auf.
- Der Grund für die betrügerischen Aktivitäten lag in dem Versuch, vorgegebene Ertragsziele zu erreichen, um daran verknüpfte Bonuszahlungen zu erhalten. Hierfür gaben die Beteiligten falsche Gewinne und Kosten an.
 - Vermeidung von Abschreibungen durch die Verlängerung der Nutzungsdauer der Transportfahrzeuge.
 - Fehlende Berücksichtigung von Wertminderungen der Mülldeponien und Anlagen.
 - Fehlende Abschreibung erfolgloser Projekte.
 - Wertberichtigungen von wertlosen Vermögensgegenständen.
 - Falsche Kapitalisierung von Betriebsausgaben.
- Nachdem die Geschäftsbücher im Jahr 1997 neu überprüft und berechnet wurden, entdeckten die Ermittler eine Falschdarstellung der Gewinne von insgesamt 1,7 Mrd. USD über einen Zeitraum von fünf Jahren. Dies war die bislang größte Neubewertung in der Geschichte Amerikas.
- Als der Skandal an die Öffentlichkeit kam, brach der Aktienkurs um 33% ein. Die Aktionäre verloren knapp sechs Mrd. USD an Vermögen. Als Folge des Skandals schloss sich Waste Management im Jahr 1998 mit USA Waste Services zusammen und operiert seither unter dem heutigen Unternehmensnamen.
- Das Unternehmen musste als Ergebnis eines Gerichtsverfahrens 457 Mio. USD an die Aktionäre zurück zahlen.
- Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Arthur Anderson wurde zu einer Strafzahlung in Höhe von 7 Mio. USD verurteilt. 2002 löste sich die Gesellschaft auf.
- Die beteiligten Vorstandsmitglieder wurden im Jahr 2005 zu einer Zahlung in Höhe von 31 Mio. USD verurteilt. Ihnen wurde zudem untersagt, jemals wieder die Position eines Vorstandsmitglieds in einem öffentlichen Unternehmen zu bekleiden.
- Die damals involvierten Personen haben seither keine Verbindung jeglicher Art zu Waste Management. Seit 1997 kam es bei dem Unternehmen zu keinem Vorfall betrügerischer Aktivitäten. Der aktuelle Vorstand legt hohen Wert auf eine korrekte Buchführung und wahrheitsgemäße Darstellung aller Tätigkeiten.



Transportflotte



Tankstation



Support Vehicles

Transportflotte und Unterstützungsfahrzeuge

- Waste Management besitzt momentan über 32.000 Transport- und Unterstützungsfahrzeuge. Rund 18.500 der Fahrzeuge sind für den Transport von Abfällen zuständig. Die restlichen Fahrzeuge werden zur Lagerung oder Weiterverarbeitung der Abfälle auf den Deponien und Stationen eingesetzt. Dabei handelt es sich bspw. um Bulldozer, Bagger und andere Schwermaschinen.
- Ein wesentlicher Teil der Unternehmensstrategie liegt in der Kostenkontrolle und Betriebseffizienz. Hinsichtlich der Transport- und Unterstützungsfahrzeuge liegt der Fokus auf der Reduktion von CO₂-Emissionen. Im Jahr 2007 hat sich der Vorstand das Ziel gesetzt, die Emissionen jährlich um 16% zu senken. Die Einsparquote liegt mit aktuell 25% deutlich über dem Zielwert des Entsorgers. Dabei konzentriert sich das Management auf zwei Punkte. Zum Einen werden 90% der neu erworbenen Trucks mit natürlichem Erdgas angetrieben. Zum anderen versucht der Konzern die Effizienz der Transportrouten in Partnerschaft mit der EPA zu verbessern. Diese bietet Unternehmen die Möglichkeit, sich an dem Partnerschaftsprogramm „SmartWay Transport Partnership“ zu beteiligen. In diesem Zusammenhang berief der Vorstand zudem die Initiative „Service Delivery Optimization“ zur Optimierung der Transportwege ins Leben.
- Im Geschäftsjahr 2017 besaß Waste Management 6.525 Abfalltransporter, die mit natürlichem Erdgas angetrieben werden. Für die Energieversorgung und Betankung der Kraftwagen errichtete der Konzern ein eigenes Netzwerk aus Energieanlagen und Tankstationen. Mittlerweile stehen den Fahrzeugen 107 Tankstationen für die Betankung mit natürlichem Erdgas zur Verfügung. Diese beliefert das Unternehmen mit Erdgas, welches mittels 127 eigener Energieanlagen produziert wird.
- Rund 25% der Tankstationen stehen zudem für Fahrzeuge industrieller und gewerblicher Kunden zur Verfügung, wodurch der Konzern zusätzliche Einnahmen aus dem Netzwerk generieren kann.
- Des Weiteren besitzt der Konzern die weltweit größte Flotte von Caterpillar D7E Bolldozern, die mit Hilfe eines Stromgenerators 50% weniger Diesel verbrauchen. Die hierfür benötigte Energie wird in den eigens betriebenen Energieanlagen erzeugt.
- In den letzten 20 Jahren investierte der Vorstand über eine Milliarde USD in das Netzwerk zur Reduktion von CO₂-Emissionen und zur Einsparung von Kosten.
- Die Wartungs- und Reparaturkosten der Fahrzeuge machten mit 1,17 Mrd. USD zuletzt 13% der Gesamtausgaben aus. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2013 konnte die Höhe der Wartungskosten trotz der steigenden Anzahl von Fahrzeugen und Maschinen konstant gehalten werden.
- Neben den CO₂-Einsparungen konnte sich der Konzern mit seinen Investitionen zudem im Bereich der Treibstoffkosten verbessern. 2013 lagen diese mit einem Kostenanteil von 6,6% noch bei 603 Mio. USD. Mittlerweile macht der Treibstoff mit 375 Mio. USD nur noch 4,2% der Ausgaben aus.

Übernahmen

- Neben vieler kleinerer Übernahmen lokaler Entsorger oder dem Erwerb von Deponien und Materialrückgewinnungsanlagen tätigte Waste Management in den letzten sieben Jahren fünf große Übernahmen. Für die diese bezahlte der Vorstand insgesamt ca. zwei Milliarden USD.
 - Mit der Oakleaf Global Holdings erwarb Waste Management im Jahr 2011 ein Entsorgungsunternehmen, das über ein landesweit verteiltes Netzwerk aus Dritt-Anbietern im Bereich Abfallentsorgung und Recycling operiert. Zum Zeitpunkt der Übernahme generierte Oakleaf einen Umsatz von 580 Mio. USD und verzeichnete einen Jahresverlust von 29 Mio. USD.
 - Im Geschäftsjahr 2013 übernahm das Unternehmen den kanadischen Entsorgungsdienstleister RCI Environment für 481 Mio. USD. Mit der Akquisition verbesserte Waste Management seine Position im Großraum Montreal. RCI erwirtschaftete 2013 Umsatzerlöse von 87 Mio. und einen Gewinn von 7 Mio. USD.
 - Mit Greenstar kaufte der Vorstand einen Betreiber von MRFs für 170 Mio. USD. Greenstar erreichte zum Kaufzeitpunkt Umsatzerlöse von 139 Mio. USD. Der Jahresverlust lag bei 17 Mio. USD.
 - Deffenbaugh Disposal kostete Waste Management 416 Mio. USD. Deffenbaugh gehört zu den größten privaten Unternehmen im Bereich Entsorgung und Recycling und ist vor allem im Mittleren Westen der USA vertreten.
 - Die letzte größere Übernahme war Southern Waste Systems. SWS ist ein Unternehmen im Bereich Abfallentsorgung und Recycling. Mit der Akquisition erwarb Waste Management 12 MRFs in Florida.
- In den vergangenen zehn Jahren erwarb Waste Management eine Vielzahl von Mülldeponien, MRFs und Energieanlagen. Vor allem die Übernahme kleiner lokaler Entsorgungsunternehmen gehört zur Kaufstrategie des Managements. Die Höhe der Ausgaben im Bereich hängt stark von einzelnen großen Investitionen ab. Seit 2013 nahm die Anzahl der Übernahmen größerer jedoch Kandidaten ab.

Verkauf von Wheelabrator Technologies

- Im Juli 2014 verkaufte der Vorstand das „waste-to-energy“ Geschäft Wheelabrator Technologies für 1,94 Mrd. USD an den Private Equity Fonds ECP. Wheelabrator betrieb 17 Energieanlagen und generiert mit der Verarbeitung von jährlich 7,5 Mio. Tonnen Abfall einen Umsatz von 845 Mio. USD. Im Rahmen des Vertrags wird Waste Management weiterhin Abfälle an die Anlagen des Unternehmens liefern.
- Der Grund für den Verkauf von Wheelabrator lag in der Volatilität des Geschäfts mit Strom. Dieses führte zu, für den Konzern unvorhersehbaren und sinkenden Gewinnen. Mit dem Verkauf ist Waste Management weiterhin in der Lage, seine Abfälle an die Anlagen zu veräußern und die Abhängigkeit von den Schwankungen der Strompreis zu senken. Das Management hat mit diesem Schritt bewiesen, dass es in der Lage ist, schlecht laufende Geschäfte zu identifizieren und die notwendigen Maßnahmen zu treffen und durchzuführen.

Übernahmeangebot für Republic Services

- Im Juni 2008 bot der Vorstand von Waste Management 6,77 Mrd. USD. für den größten Konkurrenten Republic Services. Die Übernahme scheiterte jedoch an den damals entstandenen Unsicherheiten an den Märkten.

Main Acquisitions (USDmn)	Year	Price	Revenue	Income	Industry
Southern Waste Systems LLC	2016	525,0	125,0	n/a	Entsorgung/ Recycling
Deffenbaugh Disposal, Inc	2015	416,0	176,0	52,0	Entsorgung
Greenstar , LLC	2013	170,0	139,0	-17,0	Recycling
RCI Environment, Inc	2013	481,0	87,0	7,0	Entsorgung
Oakleaf Global Holdings	2011	432,0	580,0	-29,0	Entsorgung /Recycling
Total		2024,0	1.107,0		

Cash Flow					
USDmn	2013	2014	2015	2016	2017
Cashflow aus operativer Tätigkeit	2013,0	2014,0	2015,0	2016,0	2017,0
Cash Acquisitions	724,0	35,0	554,0	611,0	200,0
Anteil am operativen Cashflow	36,0%	1,7%	27,5%	30,3%	9,9%
Free Cashflow	555,0	1336,0	920,0	1074,0	1801,0

Gewinn- und Verlust Rechnung (1)

Gewinn- und Verlustrechnung

- Im Geschäftsjahr 2015 gingen die Umsatzerlöse von Waste Management um 7,8% von 13,9 Mrd. auf 12,9 Mrd. USD zurück. Dieser Rückgang ist auf folgende Faktoren zurückzuschließen:
 - Mit 762 Mio. USD besteht der wesentliche Teil des Umsatzrückgangs in der Veräußerung des waste-to-energy* Geschäft Wheelabrator Technologies für 1,94 Mrd. USD.
 - Rund 215 Mio. USD verlor der Konzern aufgrund geringer Volumina in der US-Abfallindustrie.
 - Sinkende Treibstoffzuschläge und zu zahlende Gebührleistungen ließen die Umsatzerlöse um 171 Mio. USD zurückgehen.
 - Einen weiteren Teil machten rückläufige Rohstoffpreise (138 Mio. USD) sowie Wechselkurseffekte aufgrund der Geschäfte in Kanada (126 Mio. USD) aus.
- Diese Faktoren für den Rückgang der Erlöse konnten zum Teil durch das traditionelle Abfalltransport- und Entsorgungsgeschäft (203 Mio. USD) sowie durch kleinere Akquisitionen (174 Mio. USD) ausgeglichen werden. Der Verkauf von Wheelabrator Technologies sowie das rückläufige Geschäftsvolumen ließen den Umsatz zum Geschäftsjahresende 2015 jedoch deutlich sinken.
- Zum Geschäftsjahresende 2013 verzeichnete Waste Management einen Jahresüberschuss von nur 98 Mio. USD. Dieser lag damit 719 Mio. USD unter dem Vorjahreswert. Die folgenden Faktoren hatten einen negativen Einfluss von 1,91 USD je Aktie.
 - Die Neubewertung des Goodwill von Wheelabrator Technologies führte zu einer Wertminderung von 483 Mio. USD.
 - Die Neubewertung von Mülldeponien führten v.a. in Kanada zu einer Wertminderung von 262 Mio. USD.
 - Abschreibungen des Buchwertes dreier Abfallverbrennungsanlagen in Höhe von 144 Mio. USD.
 - Die Abschreibung fehlgeschlagener Investitionen im Bereich Abfallumwälztechnologie von 71 Mio. USD.

Profit & Loss					
USDm	2013	2014	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	13.983,0	13.996,0	12.961,0	13.609,0	14.485,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umsatzerlöse Gesamt	13.983,0	13.996,0	12.961,0	13.609,0	14.485,0
Vertriebs- und Verwaltungskosten	1.468,0	1.481,0	1.343,0	1.410,0	1.468,0
Personalaufwendungen	2.506,0	2.452,0	2.381,0	2.410,0	2.500,0
Transport- und Entsorgungskosten	973,0	935,0	939,0	974,0	996,0
Wartungskosten	1.181,0	1.181,0	1.022,0	1.076,0	1.170,0
Betriebskosten Subunternehmen	1.182,0	1.223,0	1.137,0	1.193,0	1.236,0
COGS	1.000,0	974,0	791,0	858,0	969,0
Treibstoffkosten	603,0	553,0	361,0	300,0	375,0
Franchise Netzwerk	653,0	669,0	662,0	702,0	753,0
Betriebskosten Deponie	232,0	266,0	255,0	352,0	328,0
Risiko Management	244,0	219,0	221,0	192,0	219,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	553,0	802,0	528,0	429,0	475,0
Abschreibungen	1.333,0	1.292,0	1.245,0	1.301,0	1.376,0
Operatives Ergebnis (EBIT)	2.055,0	1.949,0	2.076,0	2.412,0	2.620,0
Zinserträge	4,0	5,0	6,0	9,0	5,0
Zinsaufwand	481,0	471,0	391,0	385,0	368,0
Zinsergebnis	-477,0	-466,0	-385,0	-376,0	-363,0
Ergebnis vor Steuern	462,0	1.711,0	1.061,0	1.824,0	2.191,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	364,0	413,0	308,0	642,0	242,0
Jahresüberschuss	98,0	1.298,0	753,0	1.182,0	1.949,0

Gewinn- und Verlust Rechnung (2)

Gewinn- und Verlustrechnung

- Der Schwerpunkt in der Strategie des Managements lag in den letzten Jahren auf der Verbesserung der operativen und ökonomischen Effizienz. Die Entwicklung der letzten 5 Jahre hat gezeigt, dass sich der Entsorger in vielen Unternehmensbereichen stark verbessern und seine Kosten senken konnte.
- Die mit eigens hergestelltem natürlichem Erdgas angetriebene Transportflotte sowie die Implementierung der zur Optimierung der Transportrouten eingesetzten Programme „SmartWay Transport Partnership“ und „Service Delivery Optimization“ führten zu einer deutlichen Verringerung der Treibstoffkosten.
- Der Anteil der Kosten für den Betrieb der Mülldeponien steigt in den letzten Jahren um knapp einen Prozent an. Der Grund hierfür liegt in der Behebung des Problems von sog. Deponiesickerwasser.
- Das Unternehmen konnte seinen Zinsaufwand von 3,4% der Umsatzerlöse (481 Mio. USD) auf zuletzt 2,5% (368 Mio. USD) senken. Der Rückgang der Zinskosten ist im Jahr 2017 vor allem auf die vorzeitige Rückzahlung von Anleihen mit hohen und die Ausgabe neuer Anleihen mit niedrigen Kuponzahlungen zurückzuführen. Der Konkurrent Republic Services verzeichnete zum Vergleich Zinsaufwendungen in Höhe von 6,3% der Umsatzerlöse.
- Die erfolgreiche Kostenkontrolle des Vorstandes macht sich in der aktuell hohen Rentabilität des Unternehmens bemerkbar. Die EBIT-Marge konnte sich von 14,7% im Jahr 2013 auf zuletzt 18,1% (2017) erhöhen.

Profit & Loss					
%	2013	2014	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umsatzerlöse Gesamt	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	10,5%	10,6%	10,4%	10,4%	10,1%
Personalaufwendungen	17,9%	17,5%	18,4%	17,7%	17,3%
Transport- und Entsorgungskosten	7,0%	6,7%	7,2%	7,2%	6,9%
Wartungskosten	8,4%	8,4%	7,9%	7,9%	8,1%
Betriebskosten Subunternehmen	8,5%	8,7%	8,8%	8,8%	8,5%
COGS	7,2%	7,0%	6,1%	6,3%	6,7%
Treibstoffkosten	4,3%	4,0%	2,8%	2,2%	2,6%
Franchise Netzwerk	4,7%	4,8%	5,1%	5,2%	5,2%
Betriebskosten Deponie	1,7%	1,9%	2,0%	2,6%	2,3%
Risiko Management	1,7%	1,6%	1,7%	1,4%	1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,0%	5,7%	4,1%	3,2%	3,3%
Abschreibungen	9,5%	9,2%	9,6%	9,6%	9,5%
Operatives Ergebnis (EBIT)	14,7%	13,9%	16,0%	17,7%	18,1%
Zinserträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Zinsaufwand	3,4%	3,4%	3,0%	2,8%	2,5%
Zinsergebnis	3,4%	3,3%	3,0%	2,7%	2,5%
Ergebnis vor Steuern	3,3%	12,2%	8,2%	13,4%	15,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	2,6%	3,0%	2,4%	4,7%	1,7%
Jahresüberschuss	0,7%	9,3%	5,8%	8,7%	13,5%

Balance Sheet					
USDmn	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva					
Anlagevermögen	20.104,0	17.771,0	18.022,0	18.483,0	19.205,0
Immaterielle VGs	529,0	440,0	477,0	591,0	547,0
Goodwill	6.070,0	5.740,0	5.984,0	6.215,0	6.247,0
Sachanlagen	12.344,0	10.657,0	10.665,0	10.950,0	11.559,0
Finanzanlagen	414,0	408,0	360,0	320,0	269,0
Sonstige langfristige VGs	747,0	526,0	536,0	407,0	583,0
Umlaufvermögen	2.499,0	3.526,0	2.345,0	2.376,0	2.624,0
Vorräte	178,0	106,0	92,0	90,0	96,0
Forderungen und sonstige VGs	1.810,0	1.937,0	2.094,0	2.132,0	2.374,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	1.699,0	1.587,0	1.549,0	1.700,0	1.805,0
Sonstige VGs	163,0	176,0	120,0	122,0	132,0
Wertpapiere	177,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kasse	58,0	1.307,0	39,0	32,0	22,0
Summe Aktiva	22.603,0	21.297,0	20.367,0	20.859,0	21.829,0
Passiva					
Eigenkapital	6.002,0	5.889,0	5.367,0	5.320,0	6.042,0
Anteile Dritter	295,0	23,0	22,0	23,0	23,0
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten Gesamt	16.601,0	15.408,0	15.000,0	15.539,0	15.787,0
Langfristige Verbindlichkeiten	13.587,0	11.923,0	12.490,0	12.745,0	12.525,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2.245,0	2.240,0	2.423,0	2.370,0	2.525,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	3.014,0	3.485,0	2.510,0	2.794,0	3.262,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	744,0	740,0	721,0	799,0	1.040,0
Summe Passiva	22.603,0	21.297,0	20.367,0	20.859,0	21.829,0

Balance Sheet					
%	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva					
Anlagevermögen	88,9%	83,4%	88,5%	88,6%	88,0%
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,3%	2,1%	2,3%	2,8%	2,5%
Goodwill	26,9%	27,0%	29,4%	29,8%	28,6%
Sachanlagen	54,6%	50,0%	52,4%	52,5%	53,0%
Finanzanlagen	1,8%	1,9%	1,8%	1,5%	1,2%
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	3,3%	2,5%	2,6%	2,0%	2,7%
Umlaufvermögen	11,1%	16,6%	11,5%	11,4%	12,0%
Vorräte	0,8%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	9,1%	10,3%	10,2%	10,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	7,5%	7,5%	7,6%	8,1%	8,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,7%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%
Wertpapiere	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kasse	0,3%	6,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva					
Eigenkapital	26,6%	27,7%	26,4%	25,5%	27,7%
Anteile Dritter	1,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten Gesamt	73,4%	72,3%	73,6%	74,5%	72,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	60,1%	56,0%	61,3%	61,1%	57,4%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	9,9%	10,5%	11,9%	11,4%	11,6%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	13,3%	16,4%	12,3%	13,4%	14,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	3,3%	3,5%	3,5%	3,8%	4,8%
Summe Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

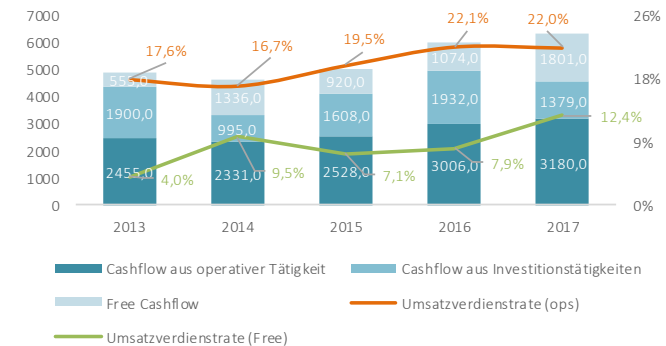
Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung

- Waste Management konnte in den letzten 10 Jahren einen konstant positiven Free Cashflow erreichen. Mit 1,8 Mrd. USD erreichte das Unternehmen zum Geschäftsjahresende 2017 eine Umsatzverdienstrate (Free) von 12,4%. Der Durchschnittswert der Branche lag 2017 bei 11,8%. Die zwei größten Konkurrenten Republic Services und Waste Connections erzielten eine Umsatzverdienstrate von 11,8 und 14%.
- Mit 1,5 Mrd. USD ist der Anteil des Capex am Umsatz 10,4%. Damit liegt dieser im Branchendurchschnitt. Die Sachinvestitionsquote betrug über die letzten Jahre hinweg durchschnittlich 50%. Der Vorstand investiert dabei vor allem in drei Bereiche.
 - Investitionen in Maßnahmen zur Verbesserung der operativen Effizienz.
 - Instandhaltung und Modernisierung veralteter Vermögensgegenstände.
 - Investitionen in fortgeschrittene Technologien.
- Mit Blick auf die sinkenden Kosten und die steigende Rentabilität verfügt der Vorstand des Unternehmens über die Fähigkeit, Kapital sinnvoll und profitabel einzusetzen.
- Die Höhe der Ausgaben für Übernahmen variierte in den letzten fünf Jahren je nach Größe diesbezüglicher Aktivitäten. Im Jahr 2013 erwarb Waste Management unter anderem den kanadischen Entsorgungskonzern RCI Environment für 481 Mio. USD. 2015 erfolgte die nächste größere Übernahme von Deffenbaugh Disposal für 416 Mio. USD. Die letzte größere Übernahme war Southern Waste Systems für 525 Mio. USD. SWS ist ein Unternehmen im Bereich Abfallentsorgung und Recycling.
- Neben vereinzelt großen Übernahmen liegt die Strategie des Managements in der Akquisition vieler kleinerer Entsorgungsgeschäfte. Während des Geschäftsjahres 2017 erwarb der Konzern bspw. 24 kleine Unternehmen im Bereich Entsorgung und Wiederverwertung für insgesamt knapp 200 Mio. USD..

Cash Flow					
USDm	2013	2014	2015	2016	2017
Cashflow aus operativer Tätigkeit	2455,0	2331,0	2528,0	3006,0	3180,0
CAPEX	1271,0	1151,0	1233,0	1339,0	1509,0
Cash Acquisitions	724,0	35,0	554,0	611,0	200,0
Cashflow aus Investitionstätigkeiten	1900,0	995,0	1608,0	1932,0	1379,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten	687,0	2072,0	2185,0	1081,0	1811,0
Free Cashflow	555,0	1336,0	920,0	1074,0	1801,0

Entwicklung 2013-2017: Free Cashflow und Umsatzverdienstrate

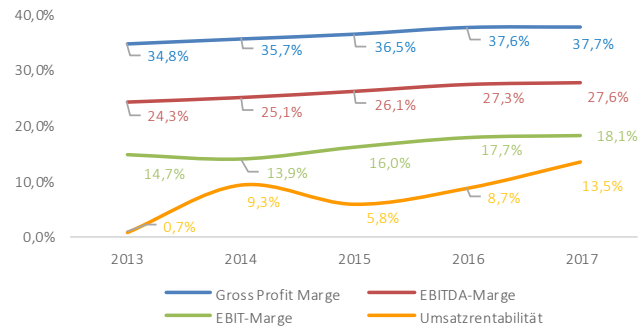


Ertrag und Rentabilität

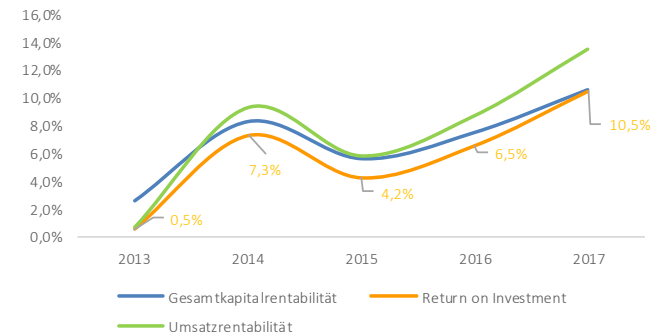
- In der US-Abfallindustrie ist ein effizient geführtes Netzwerk aus Transferstationen, Mülldeponien und Transportrouten essentiell für den Erfolg eines Entsorgungsdienstleisters. Der Unternehmensführung von Waste Management gelang es in den letzten 5 Jahren, die operative Effizienz zu steigern, die Kostenstruktur zu verbessern und folglich die ökonomische und ökologische Rentabilität auf ein Niveau zu heben, das mittlerweile über dem der Branche liegt.
- Der Erfolg der Unternehmensstrategie spiegelt sich zudem in der steigenden Rentabilität der getätigten Investitionen wider. 2017 führten diese aufgrund der steigenden Umsatz und Gesamtkapitalrendite zu einer jährlichen Erhöhung der, anteilig zur Investitionssumme, Gewinne von 13,5%.

CAGR 2013-2017					
	Umsatz	Rohertrag	EBITDA	EBIT	Gewinn
Casella Waste Systems	4,1%	5,6%	4,9%	11,7%	40,5%
Clean Harbors	-4,3%	-2,6%	-4,1%	-13,2%	1,3%
Republic Services	4,5%	4,8%	4,4%	4,7%	21,4%
Stericycle, Inc.	13,7%	9,6%	4,4%	-1,9%	-39,3%
Waste Connections	24,5%	22,2%	22,0%	18,8%	31,0%
Waste Management	0,9%	2,9%	4,1%	6,3%	111,2%
Advanced Disposal Services	3,4%	n/a	n/a	42,1%	148,8%

Entwicklung 2013-2017: operative Rentabilität



Entwicklung 2013-2017: Return on Investment

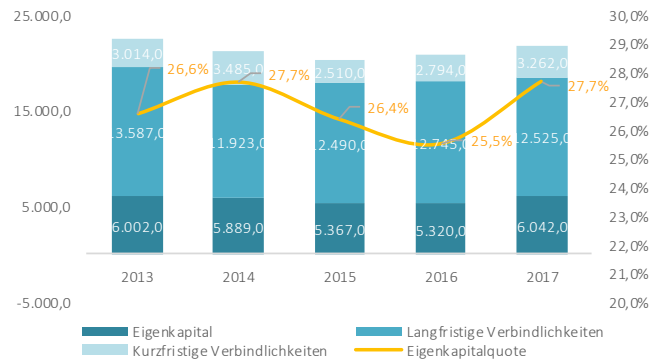


Finanzierung (1) - Finanzielle Stabilität

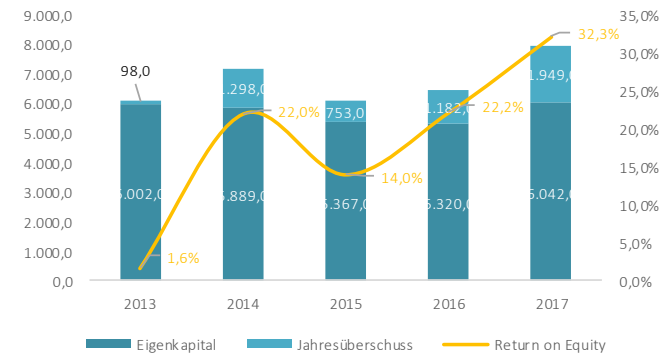
- Die hohe Rentabilität ermöglicht es dem Konzern, seine strategischen Ziele zu finanzieren. Dabei ist der Vorstand auf die hohen Cashflows angewiesen, denn die finanzielle Stabilität des Unternehmens kann mit einer Eigenkapitalquote von 27% als riskant eingestuft werden. Trotz der vergleichsweise hohen Verschuldung besteht für das Unternehmen aufgrund der hohen operativen Einnahmen nicht das Risiko, durch kurzfristige Zahlungsanweisungen wie bspw. Zinsaufwendungen unter Druck zu geraten. Die Cash Interest Ratio liegt bei 529% und der dynamische Verschuldungsgrad bei 1,8, womit der Konzern theoretisch 22 Monate benötigten würde, seine gesamten kurzfristigen Schulden mit Hilfe des freien Cashflows zurückzubezahlen.
- Mit einer Eigenkapitalrentabilität (RoE) von zuletzt 32,3% investiert der Konzern wesentlich rentabler als die Konkurrenz (9,3%). Die Nummer Zwei am Markt Republic Services erreicht hier einen Wert von 16,1%, verfügt jedoch mit 37,5% über ein höheres finanzielles Polster. Zwar fällt diese in der Regel bei niedrigen EK-Quoten höher aus, Waste Management gelang es jedoch, den RoE in den letzten fünf Jahren trotz verbesserter EK-Quote zu verbessern.
- Aktuell beträgt der Anteil der kurzfristigen Nettoverbindlichkeiten des Unternehmens am Eigenkapital 53,6%.

Financial Stability					
	2013	2014	2015	2016	2017
EK-Quote	26,6%	27,7%	26,4%	25,5%	27,7%
FK-Quote	73,4%	72,3%	73,6%	74,5%	72,3%
Verschuldungsgrad	276,6%	261,6%	279,5%	292,1%	261,3%
Anlagendeckungsgrad I	29,9%	33,1%	29,8%	28,8%	31,5%
Gearing	49,3%	37,0%	46,0%	51,9%	53,6%
dynamischer Verschuldungsgrad	5,33	0,65	2,69	2,57	1,80

Entwicklung 2013-2017: Eigenkapital und Verbindlichkeiten

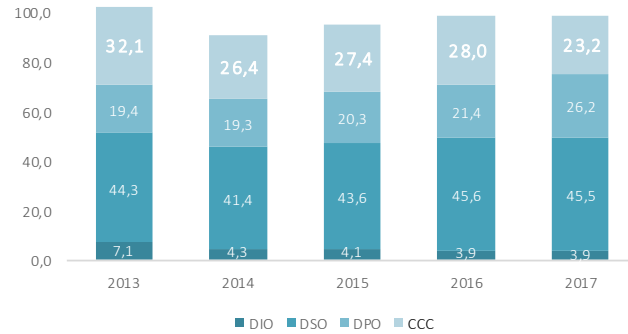


Entwicklung 2013-2017: Return on Equity (RoE)

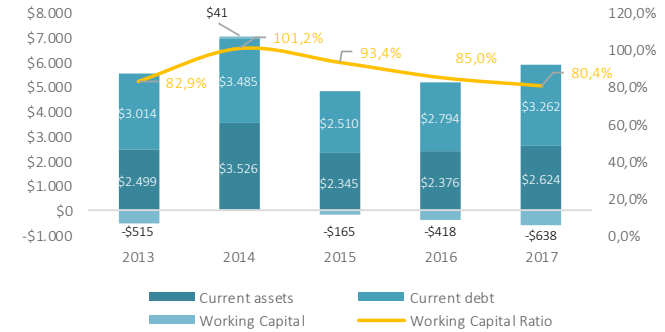


Finanzierung (2) - Liquidität

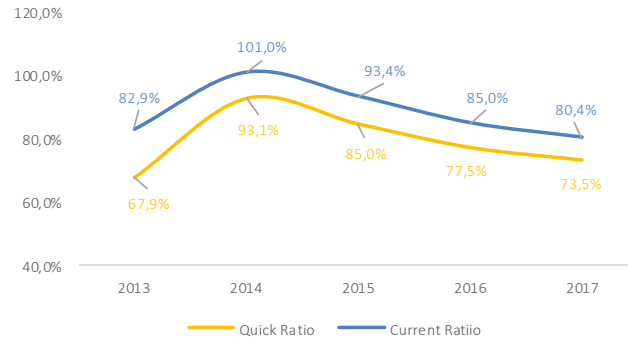
Entwicklung 2013-2017: Cash Conversion Cycle (CCC)



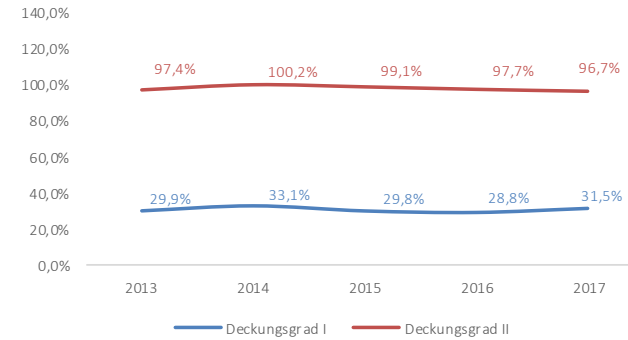
Entwicklung 2013-2017: Working Capital



Entwicklung 2013-2017: Quick Ratio & Current Ratio



Entwicklung 2013-2017: Deckungsgrade



Aktie & Dividende

Aktionärsstruktur

- Die Aktie der Waste Management Inc. (WKN: 893579) notiert seit über 45 Jahren an der NYSE unter der ISIN US94106L1098.
- Die Gesamtanzahl der Aktien beträgt 433,7 Mio. und der Kurs der Aktie liegt aktuell bei 87,8 USD (23.10.2018). Damit ergibt sich eine Marktkapitalisierung von aktuell 34,62 Mrd. USD.
- Die Eigentumsstruktur besteht zu 76,38% aus institutionellen Aktionären. Die restlichen 23,62% befinden sich im Streubesitz. Zu den größten Inhabern von institutionellen Beteiligungen gehören die Vanguard Group, Blackrock, State Street, die Bill & Melinda Gates Foundation und die Macquarie Group.
- Mit 18,6 Mio. gehaltenen Aktien besitzt die Bill & Melinda Gates Foundation rund 5,7% von Waste Management. Das Aktienpaket hat einen Wert von aktuell 1,6 Mrd. USD. Der Entsorgungsspezialist macht somit ca. sieben Prozent des Portfolios der Foundation aus.
- Das langfristige Potential der Industrie sowie die starke Dividendenhistorie des Unternehmens führten zur Kaufentscheidung von Bill Gates.

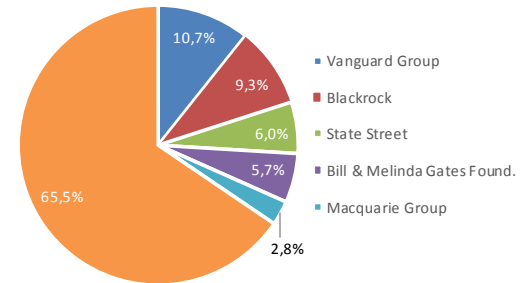
Dividende

- Durch eine konstant hohe Generierung eines freien Cashflows war es dem Unternehmen in der Vergangenheit möglich, die Dividendenauszahlungen seit 2004 jährlich zu erhöhen. Dabei zahlt der Entsorger diese quartalsweise aus. 2017 betrug die Dividende 1,70 USD je Aktie. In den letzten zehn Jahren sank die Dividendenrendite von 3,8% im Jahr 2008 auf aktuell 2%. Der Grund hierfür liegt in dem seit 2011 ansteigenden Kurs der Aktie.
- Für das Geschäftsjahr 2018 gab der Vorstand bekannt, eine Dividende in Höhe von 1,96 USD je Aktie auszuzahlen, was einem Anstieg von über 9% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

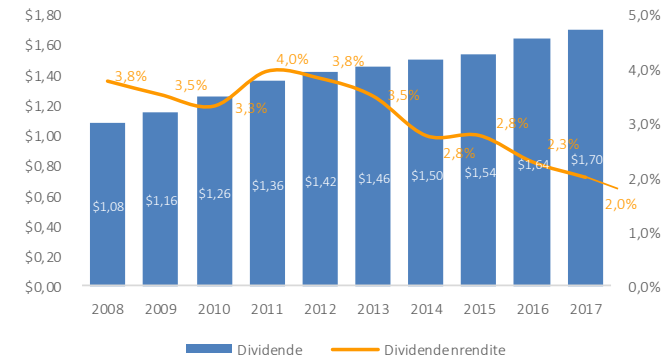
Rückkaufprogramm

- Im Dezember 2016 erteilte der Verwaltungsrat die Genehmigung für ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Gesamtvolumen von 750 Mio. USD.
- Im vergangenen Geschäftsjahr 2017 erwarb Waste Management insgesamt 9,7 Mio. eigene Aktien zu einem Kaufpreis von durchschnittlich 77,67 USD je Aktie. Die entspricht einem Rückkaufvolumen von 753 Mio. USD.
- Durch den Rückkauf von Aktien steigt bei konstanten Erträgen der Gewinn je Aktie, wodurch das Kurs-Gewinn-Verhältnis sinkt und somit der Preis der Aktie verbessert wird. Somit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit zukünftig steigender Aktienkurse.

Aktionärsstruktur (2017)



Entwicklung 2008-2017: Dividende und Dividendenrendite



Peer Group – Übersicht (1)



Republic Services, Inc.

- Republic Services schloss sich im Jahr 2008 mit Allied Waste zusammen und wurde somit nach Waste Management zum zweitgrößten Entsorgungsdienstleister in Nordamerika.
- Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens liegt in der Abholung sowie dem Transport und der Entsorgung von Abfall. Des Weiteren ist der Konzern im Bereich Recycling und in der Förderung erneuerbarer Energien tätig.
- Mit über 33.000 Mitarbeitern bedient Republic Services 14 Mio. Kunden in 34 Bundesstaaten und generierte dabei zuletzt 10 Mrd. USD.
- Für die operative Geschäftstätigkeit betreibt das Entsorgungsunternehmen 204 Transferstationen, 195 Deponien, 90 MRFs, 68 Energieanlagen und 11 Salzwasser-Brunnen.



Waste Connections, Inc.

- Waste Connections ist das drittgrößte Abfallentsorgungsunternehmen in Nordamerika.
- Neben dem klassischen Traditional Solid Waste-Geschäft ist der Konzern im Bereich Recycling tätig und bietet zudem Beratungsdienstleistungen in umweltspezifischen Bereichen an.
- Mit ca. 15.000 Mitarbeitern stellt Waste Connections seinen Service für rund 6 Mio. Kunden in 38 US-Bundesstaaten und in sechs Provinzen Kanadas zur Verfügung.
- 2017 betrieb der Entsorger 146 Transferstationen, 90 Deponien, 22 Flüssigabfall-Injektionsbrunnen und 19 MRFs.

Peer Group – Übersicht (2)



Advanced Disposal Services, Inc.

- Advanced Disposal Services ist mit 3 Mio. Kunden das viergrößte Entsorgungsunternehmen nicht gefährlicher Abfälle in den Vereinigten Staaten. Neben dem traditionellen Abfallgeschäft ist das Unternehmen im Bereich Recycling und der Förderung erneuerbarer Energien tätig.
- Mit über 5.900 Mitarbeitern und 3.200 Transportern bedient Advanced Disposal Services 3 Mio. Kunden in 16 Bundesstaaten und generierte dabei zuletzt 1,5 Mrd. USD.
- Für die operative Geschäftstätigkeit betreibt das Entsorgungsunternehmen 73 Transferstationen, 40 Deponien, 22 MRFs und 93 Sammlager.
- Neben der Kundschaft aus dem privaten, industriellen und gewerblichen Sektor bedient der Entsorger zudem noch 800 Kommunen.



Casella Waste Systems, Inc.

- Casella Waste Systems bietet seinen Kunden aus dem privaten, industriellen und gewerblichen Sektor unterschiedliche Dienstleistungen im Bereich Ressourcenmanagement, vor allem in den Bereichen Sammlung, Transport und Entsorgung von Abfällen sowie Recycling.
- Mit 2.000 Mitarbeitern bedient Casella Waste Systems über eine Million Kunden und erwirtschaftete dabei im Geschäftsjahr 2017 knapp 600 Mio. USD.
- Für den täglichen Geschäftstätigkeit besitzt der Entsorger 47 Transferstationen, 10 Deponien, 18 MRFs, 4 Energieanlagen und 32 Sammlager.



Progressive Waste Solutions Ltd.

- Die operative Geschäftstätigkeit von Progressive Waste Solutions liegt in der Abholung sowie dem Transport und der Entsorgung nicht gefährlicher Abfälle. Des Weiteren operiert der Konzern im Bereich Recycling.
- Für die Durchführung seiner Dienstleistungen greift das Unternehmen auf insgesamt 63 Transferstationen, 31 Deponien, 34 MRFs, 85 Sammellager und 7 Energieanlagen zurück. Der Entsorger besitzt zudem 4.000 Transport- und 850 Unterstützungsfahrzeuge.
- Mit seinen über 7.000 Angestellten generierte Progressive Waste Solutions im Geschäftsjahr 2015 ca. 1,9 Mrd. USD in 15 US-Bundesstaaten und bediente dabei 4 Mio. Kunden.
- 2016 erwarb der Konkurrent Waste Connections alle Anteile an Progressive Waste Solutions.



Clean Harbors, Inc.

- Clean Harbors ist ein in Nordamerika führendes Unternehmen in den Bereichen Umwelt, Energie und Industrie. Der Spezialist bietet die Entsorgung gefährlicher Abfälle, industrielle Reinigungs- und Wartungsarbeiten sowie Services im Bereich Recycling an. Zu den mehr als 300.000 Kunden zählen Unternehmen aus Industrie und Gewerbe sowie unterschiedliche Regierungsbehörden.
- Das Unternehmen betreibt über 100 sog. „Disposal Management Facilities“ und erwirtschaftete mit seinen 4.000 Mitarbeitern im Geschäftsjahr 2017 ca. 2,9 Mrd. USD.
- Zur Unternehmensflotte zählen aktuell 10.000 Fahrzeuge und Schwermaschinen.

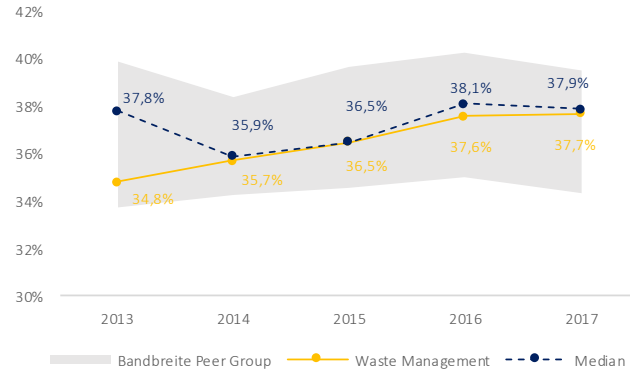


Stericycle, Inc.

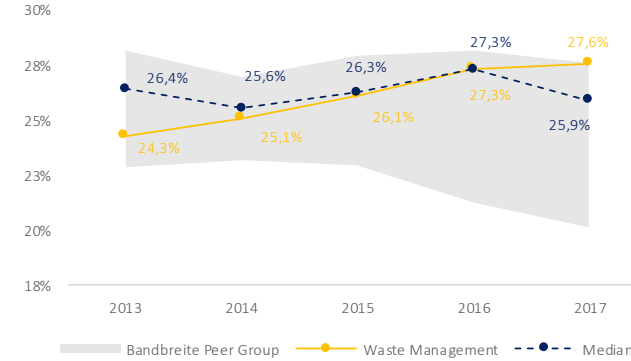
- Stericycle ist ein internationales B2B-Dienstleistungsunternehmen. Das Dienstleistungsportfolio umfasst die Entsorgung und Vernichtung medizinischer und gefährlicher Abfälle sowie diesbezügliche Beratungsleistungen.
- Mit Hilfe von mehr als 650 Standorten bietet das Unternehmen seinen Service weltweit in 23 Ländern an.
- Dabei beschäftigt Stericycle 24.000 Mitarbeiter und generierte zuletzt (2017) einen Umsatz von 3 Mrd. USD.
- Insgesamt bedient der Entsorgungsspezialist über eine Million Kunden aus dem privaten, industriellen und gewerblichen Sektor.
- Stericycle betreibt momentan 200 Mülltransfer- und Verarbeitungsanlagen sowie 2.400 Transport- und Unterstützungsfahrzeuge.

Rentabilität

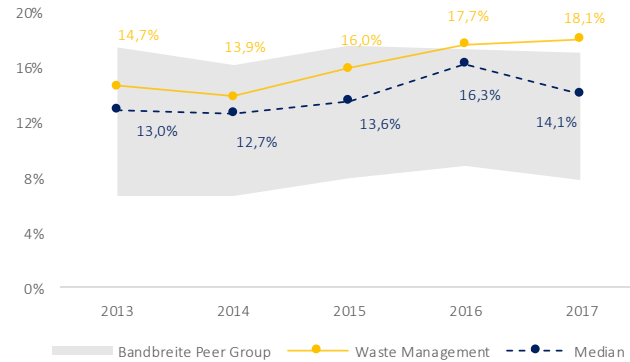
Entwicklung 2013-2017: Gross Profit Margin



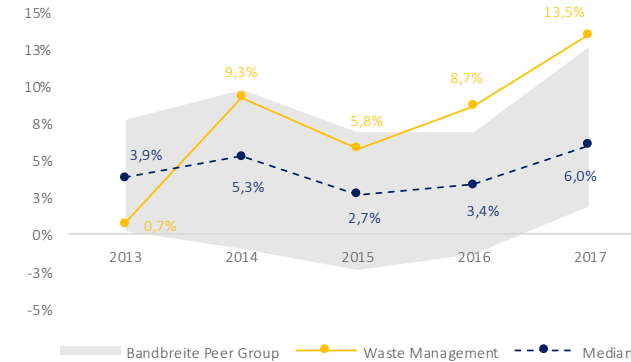
Entwicklung 2013-2017: EBITDA Margin



Entwicklung 2013-2017: EBIT Margin

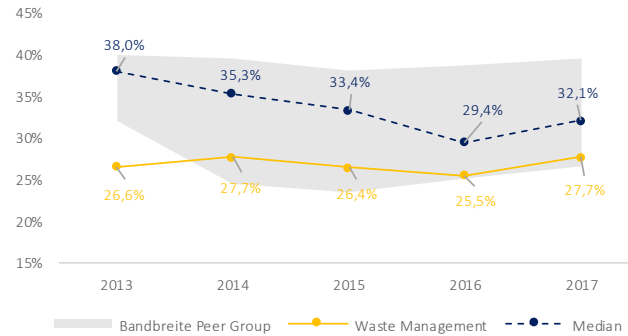


Entwicklung 2013-2017: Profit Margin

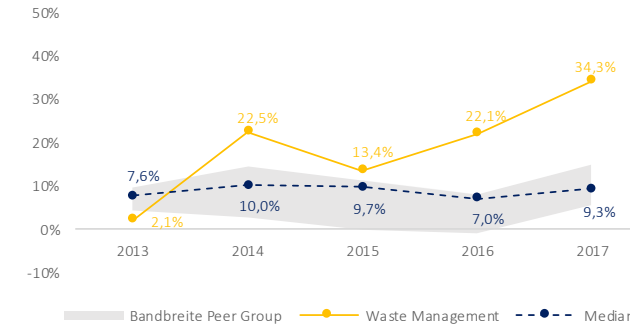


Finanzielle Stabilität

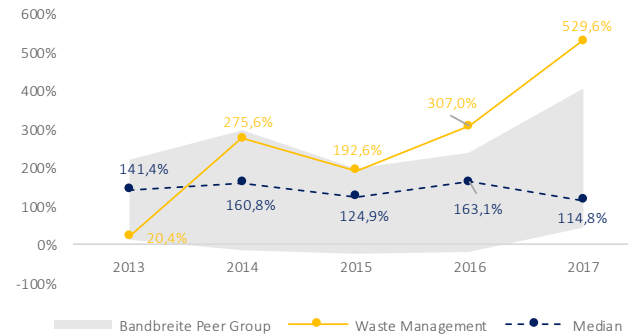
Entwicklung 2013-2017: Eigenkapitalquote



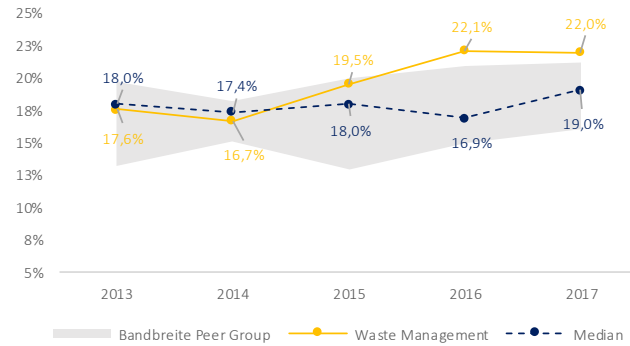
Entwicklung 2013-2017: Return on Equity



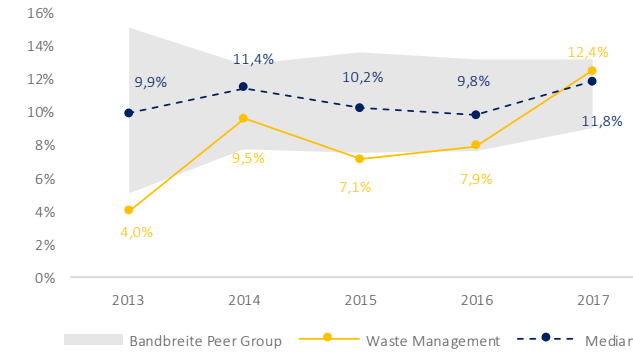
Entwicklung 2013-2017: Interest Cover Ratio



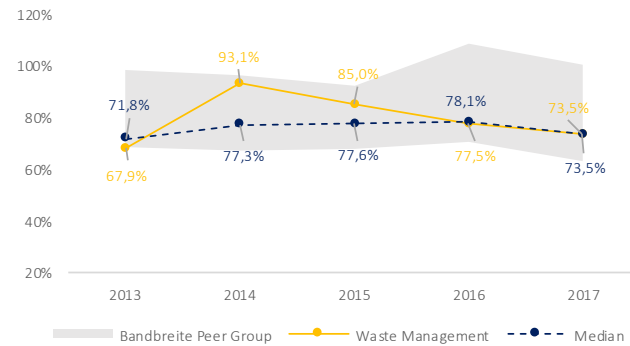
Entwicklung 2013-2017: Umsatzverdienstrate (ops)



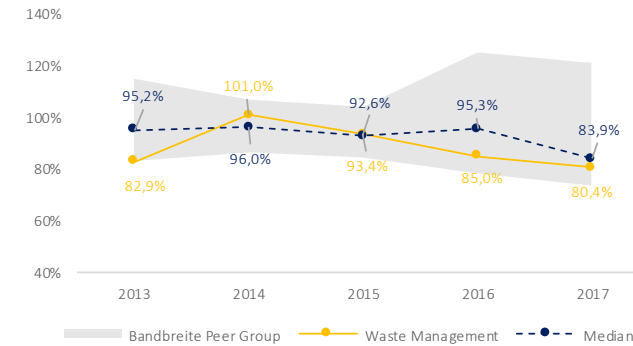
Entwicklung 2013-2017: Umsatzverdienstrate (Free)



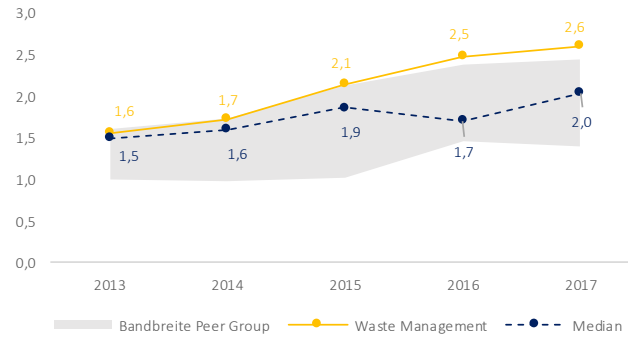
Entwicklung 2013-2017: Quick Ratio



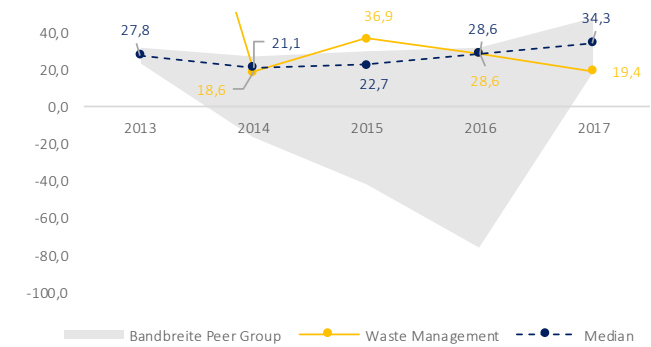
Entwicklung 2013-2017: Current Ratio



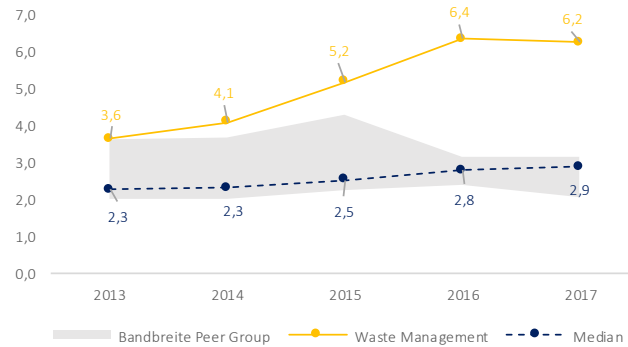
Entwicklung 2013-2017: Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)



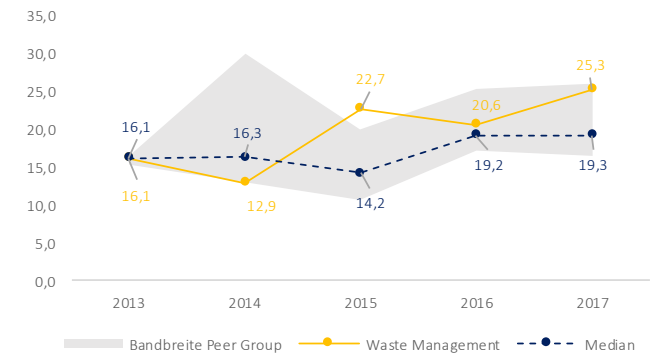
Entwicklung 2013-2017: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



Entwicklung 2013-2017: Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

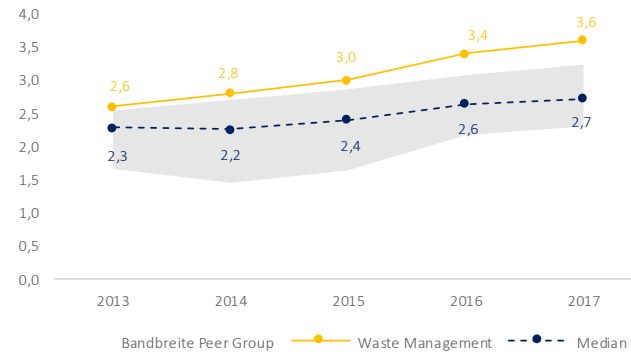


Entwicklung 2013-2017: Kurs-Free-Cashflow-Verhältnis (KFCF)

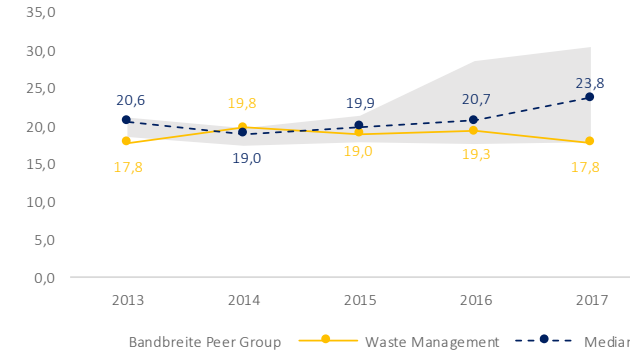


Marktbewertung (2)

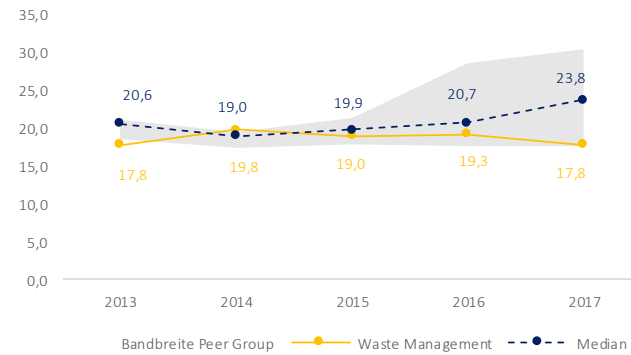
Entwicklung 2013-2017: EV/Umsatz



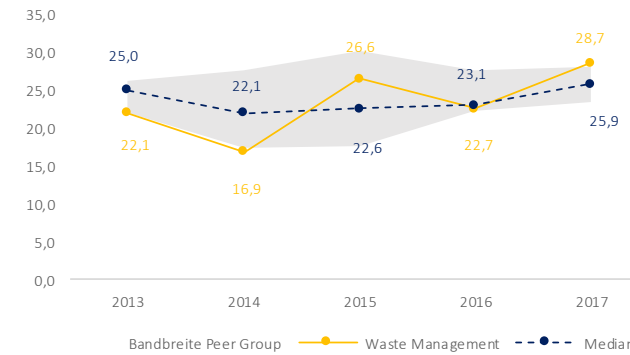
Entwicklung 2013-2017: EV/EBITDA



Entwicklung 2013-2017: EV/EBIT



Entwicklung 2013-2017: EV/FCF



SWOT-Analyse

- Marktführer in einer für jede Privatperson und für jedes Unternehmen notwendigen Branche, die alle Kriterien eines LTI erfüllt.
- Qualitativ hochwertige und ehrliche Unternehmensführung.
- Erfolgreiche Kostenkontrolle und Verbesserung der operativen Effizienz sowie der ökonomisch und ökologisch branchenführenden Rentabilität.
- Besitz des größten Netzwerks aus Transferstationen und Mülldeponien in Nordamerika.
- Starkes TWS-Geschäft.
- Erwirtschaftung eines konstant hohen Free-Cashflows.
- Hohe Preissetzungsmacht.
- Die Bill & Melinda Gates Foundation hält 5,7% der Anteile von Waste Management.
- Konstant wachsende Dividendenhistorie.
- Rückkaufprogramm Aktien (750 Mio. USD Volumen)

STRENGTHS

- Hohe Abhängigkeit von der Entwicklung der US-Wirtschaft.
- Geschäft im Bereich Recycling verliert an Dynamik.
- Geschäft in Kanada verliert an Dynamik.
- Insgesamt verzeichnet Waste Management im Branchenvergleich niedrige Wachstumsraten.
- Riskante Finanzierungsstruktur

WEAKNESSES

- Fortsetzung der Verbesserung der operativen Effizienz und ökonomischen Rentabilität.
- Die Verfügbarkeit kleiner lokaler Entsorgungsunternehmen zur Akquisition ist weiterhin gegeben.

OPPORTUNITIES

THREATS

- Verlust von Marktanteilen an Konkurrenz.
- Zunehmend strenge Regulierungsvorschriften.
- Veränderungen in der chinesischen Umweltpolitik.
- Nach 40 Jahren zieht sich der COO James C. Trevathan in den Ruhestand zurück.

Empfehlung - KAUF

Conclusion

- In den USA werden täglich über 2kg Abfall pro Person produziert - Tendenz steigend. Waste Management dominiert als Marktführer eine Branche, die jeder US-Amerikaner in Zukunft zunehmend benötigen wird. Eine wachsende US-Bevölkerung, steigende Urbanisierungsraten sowie eine sich langfristig positiv entwickelnde Wirtschaft werden der Abfallentsorgungs- und Weiterverarbeitungsindustrie weiter Rückendwind verschaffen.
- Die US-Abfallindustrie hängt stark von der wirtschaftlichen Lage eines Landes ab. Zwar führen steigende Konsum- und Unternehmensausgaben sowie ein sich positiv entwickelnder Immobilienmarkt zu überdurchschnittlich guten Wachstumsraten in der US-Wirtschaft, jedoch stehen diesen wesentliche Risikofaktoren wie die hohe Verschuldungsquote des Landes, die protektionistischen Maßnahmen der Regierung sowie die straffere Zinspolitik der FED gegenüber.
- In der US-Abfallindustrie ist ein effizient geführtes Netzwerk aus Transferstationen, Mülldeponien und Transportrouten essentiell für den Erfolg eines Entsorgungsdienstleisters. Der Unternehmensführung von Waste Management gelang es in den letzten 5 Jahren, die operative Effizienz zu steigern, die Kostenstruktur zu verbessern und folglich die ökonomische und ökologische Rentabilität auf ein Niveau zu heben, das mittlerweile über dem der Branche liegt. Neben einer EBIT-Marge von 18,1% erwirtschaftete das Unternehmen zuletzt über 1,8 Mrd. USD an freien Cashflow. Dabei profitiert der Entsorger unter anderem davon, sich im Besitz des größten Netzwerks aus Transferstationen und Mülldeponien zu befinden, wodurch dem Unternehmen kontinuierliche Gebühren zufließen und eine potentielle Abhängigkeit von der Konkurrenz vermieden wird. Des Weiteren spielt die Preisgestaltung eine wesentliche Rolle. Um profitabel wachsen zu können, benötigt ein Entsorgungsunternehmen neben steigenden Volumina (2%) und niedrigen Kosten, jährliche Preissteigerungen von durchschnittlich ca. 2%. Aufgrund einer starken Marktposition verfügt Waste Management über die Fähigkeit, Preissteigerungen am Markt durchzusetzen zu können.
- Die hohe Rentabilität ermöglicht es dem Konzern, seine strategischen Ziele zu finanzieren. Dabei ist der Vorstand auf die hohen Cashflows angewiesen, denn die finanzielle Stabilität des Unternehmens kann mit einer Eigenkapitalquote von 27% als riskant eingestuft werden. Trotz der vergleichsweise hohen Verschuldung besteht für das Unternehmen aufgrund der hohen operativen Einnahmen nicht das Risiko, durch kurzfristige Zahlungsanweisungen wie bspw. Zinsaufwendungen unter Druck zu geraten. Die Cash Interest Ratio liegt bei 529%.
- Ein wesentlicher Bestandteil der Strategie von Entsorgungsunternehmen liegt in der Akquisition neuer Geschäfte zur Neugewinnung von Kunden. Waste Management erwarb in den letzten Jahren zwar eine Vielzahl kleiner Entsorgungsunternehmen, hielt sich jedoch bei großen Übernahmen zurück und trennte sich sogar von einem großen Geschäft. Laut James C. Fish (CEO) fehlte es zuletzt an potentiellen Kandidaten, die den Kriterien entsprechen und zu einem angemessenen Kaufpreis zur Verfügung stehen. Der Vorstand beobachtet diesbezüglich jedoch regelmäßig die Branche und ist größeren Käufen gegenüber nicht abgeneigt. Gegenüber der börsennotierten Konkurrenz verlor Waste Management jedoch an Marktanteil. Die Wachstumsraten des Unternehmens lagen in jüngerer Zeit unter dem Branchenniveau. Die Geschäfte in Kanada sowie im Bereich Recycling verloren zuletzt an Dynamik. Zudem tätigte die Konkurrenz größere Übernahmen. Die Nummer 3 Waste Connections erwarb bspw. im Jahr 2016 die Branchengröße Progressive Waste Solutions für 8 Mrd. USD.
- Mit 21 Mio. Kunden und dem größten Netzwerk aus Transferstationen, Mülldeponien und Transportern Nordamerikas befindet sich Waste Management jedoch weiterhin in einer starken Marktposition. Die Verhandlungsmacht der Kunden und Zulieferer fällt niedrig aus. Die Abfallentsorgung ist nicht ersetzbar und wird immer nachgefragt werden. Eine große Substitutionsgefahr besteht somit nicht. Hohe Markteintrittsbarrieren schrecken potentielle Unternehmen vor einem Markteintritt ab und die geografische Abgrenzung der führenden Entsorger führt zu einer moderaten Bewertung der Wettbewerbsintensität. Trotz der aktuell starken Marktposition, muss sich der Vorstand Gedanken über das Wachstum und die Konkurrenz machen. Mit der erfolgreichen Verbesserung der Rentabilität ist eine Basis für umfangreiche Investitionsmaßnahmen geschaffen worden.
- Waste Management operiert als qualitativ hochwertiges Unternehmen unter Führung eines sehr fähigen Managements in einer Branche, die zwar langsam, dafür jedoch langfristig sicher steigen wird. Dies spiegelt sich in der aktuellen Bewertung der Aktie an den Märkten wider. Der Preis für die Aktie liegt mit Ausnahme des aktuellen KGV (19,2) über dem Niveau der Branche.

Waste Management - KPIs					
	2013	2014	2015	2016	2017
Ertrag & Rentabilität					
Umsatzwachstum	2,4%	0,1%	-7,4%	5,0%	6,4%
EBIT Marge	14,7%	13,9%	16,0%	17,7%	18,1%
Profit Marge	0,7%	9,3%	5,8%	8,7%	13,5%
FCF Marge	17,6%	16,7%	19,5%	22,1%	22,0%
Return on Equity	1,6%	22,0%	14,0%	22,2%	32,3%
Finanzierung					
EK-Quote	27%	28%	26%	26%	28%
Gearing	49%	37%	46%	52%	54%
Dyn.Verschuldungsgrad	5,3	0,7	2,7	2,6	1,8
Interest Cover Ratio	20%	276%	193%	307%	530%
Quick Ratio	68%	93%	85%	78%	74%
Current Ratio	83%	101%	93%	85%	80%
Marktbewertung					
Marktkapitalisierung (Mrd \$)	19.392	24.765	24.649	31.298	36.437
KUV	1,4	1,8	1,9	2,3	2,5
KGV	197,9	19,1	32,7	26,5	18,7
KBV	3,4	4,2	4,6	5,9	6,1
Enterprise Value (Mrd \$)	36.524	38.555	39.351	46.621	52.073
EV/Umsatz	2,6	2,8	3,0	3,4	3,6
EV/EBIT	17,8	19,8	19,0	19,3	17,8



Update – 3. Quartal 2018

Update – 3. Quartal 2018

- Am 25.10.2018 veröffentlicht Waste Management seine Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2018. Innerhalb der letzten drei Monate Juli, August und September konnte der Entsorger das bisher erfolgreich verlaufende Geschäftsjahr 2018 fortsetzen.
 - Die Umsatzerlöse stiegen um 2,9% auf 3,8 Mrd. USD.
 - Das operative Ergebnis lag mit knapp 700 Mio. USD auf dem Niveau des Vorjahres. Die EBIT-Marge lag mit 18,3% zudem auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2017.
 - Der Gewinn verbesserte sich um 29% auf 498 Mio. USD. Die Gewinnmarge liegt somit aktuell bei 13%. Im dritten Quartal 2017 erzielte das Unternehmen hier einen Wert von 12,6%.
- Die ersten neun Monate des aktuellen Geschäftsjahres verliefen für den Entsorgungsspezialisten überdurchschnittlich gut.
 - Der Umsatz kletterte um insgesamt 2,2% auf 11,1 Mrd. USD. Aufgrund steigender Volumina und einer positiven Preisentwicklung nahm das Kerngeschäft des Unternehmens TWS um 5,2% zu und konnte damit die Verluste im Bereich Recycling (-14,9%) mehr als ausgleichen. Im Segment „Other Operations“ wuchs der Konzern um 1,6%. Die aufgrund der Importverbote Chinas stark sinkenden Rohstoffpreise (47%) führten zu deutlich sinkenden Gewinnen in der US-Recyclingindustrie. Davon war auch Waste Management betroffen.
 - Das operative Ergebnis stieg von Januar bis September 2018 um 4,7% auf 2 Mrd.
 - Der Gewinn erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 33,1% auf 1,4 Mrd. USD.
 - Mit 2,7 Mrd. USD steig der operative Cashflow um 11,3% auf 2,7 Mrd. USD. Der Free Cashflow verlor hingegen 16% und sank auf knapp 1,2 Mrd. USD. Der Grund hierfür lag in den steigenden Investitionen des Unternehmens. Der Cashflow aus Investitionstätigkeiten liegt mit 1,5 Mrd. USD 43,4% über dem Niveau der ersten 9 Monate des Geschäftsjahres 2017. Der Capex legte um 259 Mio. und die Ausgaben für Übernahmen um 264 Mio. USD zu.
 - Das Unternehmen investiert weiterhin stark in die Verbesserung der operativen Geschäftsprozesse zur Minimierung der Kosten und Maximierung der ökonomischen sowie ökologischen Rentabilität. Insgesamt erwarb der Konzern in den ersten 9 Monate zudem 21 kleine Entsorgungsunternehmen für insgesamt 350 Mio. USD.
 - Die Eigenkapitalquote lag zum 30. September 2018 bei 27,6% und der Return on Equity bei 22,3%.

