

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### Phillips 66 Company

Phillips 66 ist im Jahr 2012 als Spin-off aus dem US-Energiekonzern ConocoPhillips hervorgegangen. Während die kapitalintensive Exploration und Förderung von Öl und Gas (Upstream) bei ConocoPhillips verblieben ist, wurden die nachgelagerten Aktivitäten wie Raffinierung und Vertrieb (Downstream) sowie der Ferntransport (Midstream) abgespalten. Heute besteht Phillips 66 aus den vier Geschäftsbereichen Raffinierung, Midstream, Chemikalien sowie Marketing & Spezialitäten.

Der Konzern betreibt 14 Raffinerien mit einer Kapazität von 2,2 Mio. Barrel pro Tag. Basierend auf einem steten Nachfragewachstum verdient der Geschäftsbereich eine robuste Veredelungsmarge. Dieser „Crack spread“ ist abhängig von der Preisdifferenz zwischen raffinierten Mineralölerzeugnissen und Rohöl. Allerdings sind für den Substanzerhalt der Raffinerien erhebliche Erhaltungsinvestitionen notwendig, weswegen das Management um CEO Greg Garland Wachstumsinvestitionen in Bereichen vornimmt, die sowohl eine höhere Verzinsung des eingesetzten Kapitals als auch eine stabilere Erzielung von freien Cashflows versprechen. Neben der Chemiesparte, die im Gemeinschaftsunternehmen Chevron Phillips Chemicals (CPCHEM) gebündelt ist, betrifft das vor allem den Bereich Midstream. Phillips 66 verantwortet ein Pipelinesystem mit einer Gesamtlänge von 86.000 Meilen. Dies entspricht rund 20% aller Öl- und Gas-Pipelines in

den USA. Davon gehören 68.000 Meilen DCP Midstream, einem der größten Erdgas- und Flüssiggashersteller der USA, an dem Phillips 66 die Hälfte der Anteile hält. Nachdem ein seit 1975 bestehendes Ausfuhrverbot für US-Energie im vergangenen Jahr gefallen ist, rüstet sich Phillips 66 für den Export des international begehrten verflüssigten Erdgases (LNG). Hierzu wird in den kommenden Monaten ein 3 Mrd. USD teures Hafenterminal an der Golfküste den Betrieb aufnehmen.

Das Konzernergebnis soll in den nächsten Jahren kontinuierlich und mit einem höheren Anteil an rohstoffpreisunabhängigen Erträgen („Fee-based earnings“) steigen. Gleichzeitig möchte man das Investitionsniveau auf ein jährliches Volumen von rund 3 Mrd. USD (davon entfallen zwei Drittel auf Wachstumsinvestitionen) verringern und die Ausschüttungsorientierung beibehalten. Seit dem Spin-off konnte Phillips 66 rund 12 Mrd. USD über Dividenden und Aktienrückkäufe auskehren und die Zahl ausstehender Anteile um 16% reduzieren. Garland und auch Warren Buffett, der über Berkshire Hathaway inzwischen 15% der Anteile besitzt, halten den Börsenwert von rund 40 Mrd. USD angesichts eines jährlichen operativen Cashflows von rund 5 Mrd. USD für zu niedrig. Hinter der großen Ertragsstärke verbirgt sich eine kaum reproduzierbare Infrastruktur, zu der neben Raffinerien, Anlagen und Pipelines auch 12.000 Eisenbahnwaggons und 10.000 Tankstellen zählen. Wir folgen Buffett an dieser Stelle und sind seit Februar 2016 in Phillips 66 investiert.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky