

## 1.) Investment Summary

### - Who is Starbucks

*“Die **Starbucks Corporation** ist ein auf Kaffeeprodukte spezialisiertes und international tätiges Einzelhandelsunternehmen mit Hauptgeschäftssitz in Seattle in den USA das Kaffeebohnen kauft, röstet und über die konzerneigenen und lizenzierten Kaffeehäuser vertreibt.”*

### - Brief summary of financial facts 2007

*Man konnte die Ziele fürs FY erreichen. Vor allem im US Geschäft spürte man aber im letzten Quartal Rückgänge bei den Kunden sowie höhere Rohstoffpreise. Der Umsatz stieg 2007 um 21% auf 9,4 mrd \$, die Umsätze im größten Segment „Retail“ also das normale Starbuckssthekenengeschäft stiegen ebenfalls um 21% auf 8 mrd. \$. Der durchschnittliche „Transaktionswert“ also was jeder Kunde durchschnittlich pro Starbucksbesuch ausgab stieg um 4 % und die Anzahl der Einkäufe erhöhte sich um 1 % gegenüber dem Vorjahr. Man eröffnete 2571 Filialien im Jahr 2007, davon 70 % in den USA. Summa summarum ergibt sich dadurch eine Shopanzahl von 15,011 weltweit. Der operative Gewinn steigt auf 1,1 mrd \$ wobei die operative Marge leicht auf 11,2 % (11,5%) fiel. Hier fielen vor allem die gestiegenen „Cost of Sales“ (Rohmaterial, Greenkoffee, etc.) ins Gewicht. Unterm Strich blieben 673 mio. \$ (564 mio. \$) übrig. Der Gewinn je Aktie (EPS) stieg um 22% von 0,71 auf 0,87 \$.*

### - Is it worth investing ?

*Das Kerngeschäft von Starbucks ist für jeden von uns einzusehen, weder in der Filiale selbst oder dem Geschäftsbericht begegnet uns ein großes X das wird nicht verstehen könnten. Das Geschäftsmodell ist also simpel aufgebaut und dazu rentabel, perfekte Ausgangsbedingungen also. Let`s go!*

### - Benefiting from insolvencies of others

*Wenn Verluste anfallen, haben die Unternehmen Anreize zur Geschäftsaufgabe und damit zum Ausscheiden aus dem Kaffeemarkt. Es verbleibt also eine geringere Produktauswahl und die im Markt verbleibenden Unternehmen haben einen größeren Absatzspielraum, dadurch steigen die Preise (Nachfragekurve verschiebt sich nach rechts). Damit stellt sich für die im Markt verbliebenen Unternehmen eine Gewinnerhöhung ein. Da Starbucks in ihrere Branche zweifellos zu den ganz großen gehören, wird man meiner Einschätzung nach, auch in schlechten Jahren langfristig gesehen profitieren. Um dies hier also von der grauen Theorie etwas wegzuholen: Meiner Einschätzung nach, wird Starbucks eher als die vielen kleinen Kaffeeketten eine Flaute überstehen.*

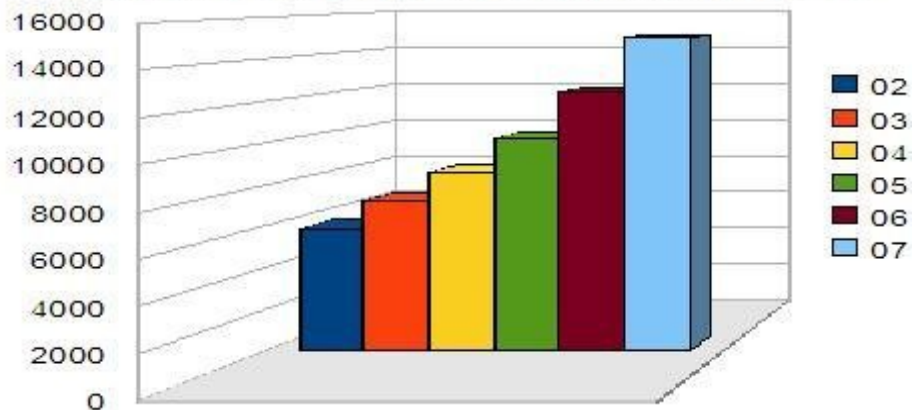
### - Growth drivers

*Hier ist zum einen der Premiumkaffee zu nennen den Starbucks vertreibt. Zum anderen liefert Starbucks natürlich mehr als nur Kaffee - das Ambiente und der Service heben Starbucks von anderen Kaffeeketten ab. Des weiteren sollte man natürlich nicht vergessen, dass Starbucks inzwischen eine besondere Anziehungskraft besitzt und die Leute Preisauflschläge durch Service, Ambiente und den guten Kaffee gerechtfertigt sehen. Zuletzt sollte die Macht der Marke natürlich nicht unterschätzt werden. Wir wissen alle: Menschen sind Gewohnheitstiere, Rezession hin oder her. Weitere Aspekte folgen beim Punkt “Innovations”.*

### - International Expansion

*Durch die Probleme in den letzten Jahren (was eig. nur Jammern auf sehr hohem Niveau ist, man schaue sich die EKR an) hat Howard Schulz nun veranlasst, die Expansion zu drosseln und vor allem in den USA einige Schließungen sowie Entlassungen bekanntgegeben. Ich denke die Anzahl der Starbucksfilialien ist schon ausreichend auch wenn eine weitere Expansion natürlich wichtig ist, doch durch eine Drosselung des Expansionstempos erhält man sich sicherlich die Exklusivität die Starbucks ausmacht. Ein Blick auf die Shopöffnungen zeigt dann folgendes:*

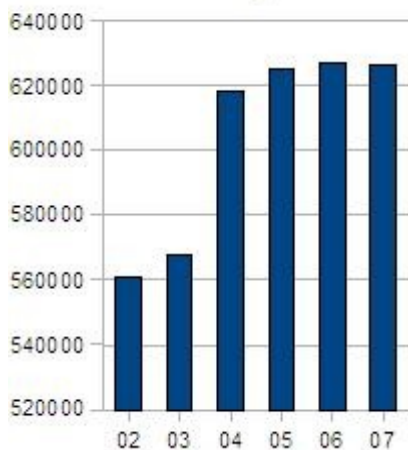
## Anzahl der Filialien Company-Operated & Licensed Stores



Das Langfristige Ziel liegt bei 40,000 Stores weltweit. Vor allem in Europa und den Schwellenländern ist noch viel Potential.

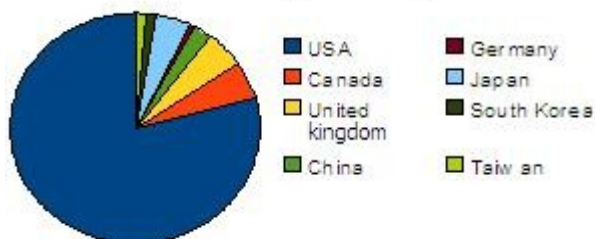
Beeindruckend ist der Umsatz je Store, hier sieht man deutlich wie sich der Bekanntheitsgrad von Starbucks mit der Zeit ausgewirkt hat, am Anfang machte man noch wenig Umsatz je Store, als dann aber die Filialien deutlich zunahm stieg auch der Umsatz extrem an. In den letzten 3 Jahren hat man sich dann auf einem relativ hohem Niveau eingependelt.

### Umsatz je Store



Schaut man sich die weltweite Verteilung der Filialien an, so dominiert Nordamerika selbstverständlich, gefolgt von Japan und dem europäischen Kontinent.

### Stores by Country



Diese starke Expansion nimmt kostentechnisch sehr positive Formen an, die Kosten je Store konnten gegenüber 2006 gesenkt werden, dies kann jedoch nur ein optischer Effekt sein, da die Kosten im FY 2006 wohl extrem hoch waren.



### - Lifestyle and Service Orientation

1. Die Ausflüge in Buch- und Musikhandel haben sich als suboptimal herausgestellt, es ist eben einfach so, dass man zu Starbucks nicht zum Bücher- oder Musikkaufen geht, sondern um Kaffee zu genießen. Schulz wird als Kaffeefanatiker wissen wie er das Kerngeschäft wieder in den Vordergrund rückt, hier mache ich mir auch kaum Sorgen, wenn man Schulz Karriere betrachtet, weiss man worauf er Wert legt. Das er sicherlich für unkonventionelle Mittel und Wege bekannt ist, ist unabstreitbar, jedoch traue ich ihm mit seiner Erfahrung hier sehr viel zu. Starbucks muss wieder für Kaffee stehen. Daran wird man Schulz messen, I'm looking forward!

2. Außerdem hat man einen Vertrag mit Visa abgeschlossen, durch den man nun Starbucks Visa Karten erwerben kann, die gleichzeitig als Starbucks-karten (zum Aufladen) fungieren.

### - Innovations

Starbucks hat auf seiner Seite eine Innovationsaktion gestartet, dabei sollen die Kunden dem Unternehmen Vorschläge machen, was sie gerne haben wollen. Hier mal eine Auswahl an, meiner Meinung nach, guten Vorschlägen die sich rentieren würden:

1. Wi-Fi bzw. W-LAN in den Starbucksfilialen - durch Flatrates sind diese weder großartig kostenintensiv noch teuer zu installieren. Dies würde sicherlich viele Kunden zu einem längeren Besuch bei Starbucks animieren und damit zwei Dinge bezwecken: Sie trinken (essen) mehr sowie werden die Leute noch markenvorlieber bzw. Abhängiger von Starbucks. Vor allem in anbeacht von iPhone und Co. wäre eine Einführung von W-LAN Netzen eine bedeutende Weiterentwicklung. - Hier hat man bereits einen Anfang gemacht, mit Wi-Fi in einigen Filialen zusammen mit ihrem Partner Apple kann man dort Musik anhören und herunterladen. Hier sollte man sich vor allem den Japanischen Markt vornehmen, wir wissen ja wie das Technologieland schlechthin auf so etwas reagiert würde.

2. Kundenkarten/Rabattkarten ist ja an sich nichts neues: Treue wird belohnt, wenn dann z.B. jeder 10. Kaffee for-free ist bricht das dem Unternehmen keinen Zacken aus der Krone, ich denke das würde sich sicherlich lohnen, vor allem da es anderen Kaffeeketten schaden würde was uns wieder zum Punkt "Benefiting from insolvencies of others" führt.

## 2.) Company Profile

### - Company Structure

Das Unternehmen unterteilt sich zuerst einmal in 3 Bereiche: Retail, Speciality (Licencing) und Foodservice, wobei Retail dem normalen Kaffeeverkauf in den Starbucksfilialen entspricht. Hinter Speciality (Licencing) verbergen sich 3 Unterbereiche "Retailshops" (nicht verwechseln!), "Grocery and Warehouse club" sowie "Branded Products". Der Sinn hinter diesem Speciality Bereich ist es die Kunden auch außerhalb der Starbucksfilialen zu erreichen. Diese Retailshops sind keine eigenen Starbucksfilialen sondern eigene Restaurants mit einer Lizenz von Starbucks sozusagen. Muss man sich nicht weiter den Kopf drüber zerbrechen, macht nur 7 % des Gesamtumsatzes aus. "Grocery and

*Warehouse club*” ist eine Kooperation mit Kraft Foods: Man verkauft Kaffee z.B. „Seattle Best Coffee“ sowie weitere Kaffeesorten in den USA. Kraft übernimmt dabei alle Arbeiten (Marketing, Vertrieb, Werbung etc.) dies machte schon 3% der Umsätze aus, wobei nun der Vertrieb auch International erfolgt. Die „Branded products“ vertreibt zusammen mit PepsiCo. Frappucion und Starbucks DoubleShot Espresso Drinks vertreibt man damit in Supermärkten. Macht zur Zeit 1 % des Umsatzes aus, sicherlich noch Potential vorhanden. In der Sparte „Foodservice“ beliefert man Catering-Firmen mit Starbucksprodukten, dies macht 4 % der Umsätze aus. Problem hier ist das dies ausschließlich in den USA geschieht und ich bezweifle, dass man sich diesen Luxus weiter leisten kann/wird bzw. zumindest keine Wachstumsraten verzeichnen wird, ich rechne mit 0 % Wachstum.

- Sales by Region

## Umsatz nach Region



*In den USA macht Starbucks 78 % des Umsatzes, International (also alles außer US) machte 18 % aus. GCPG oder CPG machte 4 % aus. Hier nun ein Überblick was sich hinter den Namen versteckt:*

### **1. United States**

*Kurzer Überblick: Hier hat man den Vorteil das Starbucks schon lange im Markt vertreten ist, jeder kennt die Marke und bringt sie mit Kaffee in Verbindung. Des weiteren ist das Lohnniveau in den USA relativ hoch, sodass es viele Abnehmer für Premiumkaffee gibt. Daher ist es ersichtlich, dass man in den USA die höchste operative Marge erzielt, da sich die Preise hier bisher leicht an die Inflation angleichen ließen. (Das bezieht sich aufs Allgemeine: Rezession, Subprime und Co werden weiter unten thematisiert)*

### **2. International**

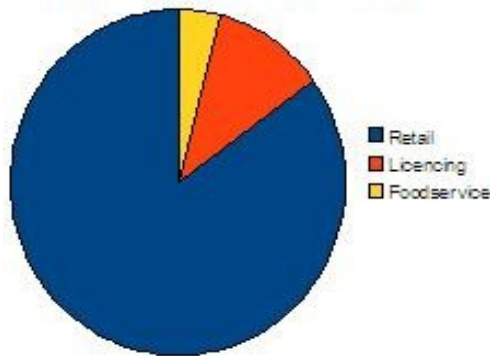
*Kurzer Überblick: Zur Zeit macht der Retailbereich außerhalb der USA noch realtiv wenig des Umsatzes aus. Hier engagiert man sich in Märkten wie Deutschland, Italien, Großbritannien und Japan aber auch in Emerging Markets wie China, Brasilien und Russland. Hier wächst man weiterhin kräftig und steht hier im Gegensatz zu den USA noch am Anfang des Siegeszuges.*

### **3. CPG**

*Kurzer Überblick: Hierzu gehören die Joint-Ventures mit Kraft Food und PepsiCo, man vertreibt hier also Frappuciono, Ready-to-drink coffee sowie Kaffeebohnen.*

- Sales by Division

## Umsatzzusammensetzung

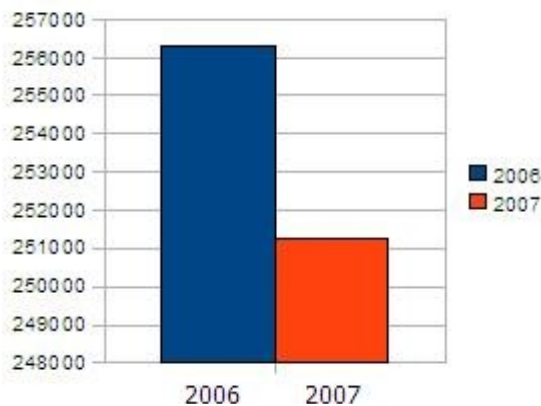


### - Resumee of the Divisions

#### 1. United States:

Man konnte 2007 die Umsätze um 19% auf 7,3 mrd. \$ (6,2) steigern. Im Retailbereich legte man ebenfalls 19% zu von 5,5 auf 6,6 mrd. \$. Man eröffnete 1065 neue Filialien in den USA das starke Umsatzwachstum ist dabei vor allem auf die erhöhte „average value per transaction“ zurückzuführen. Die Leute gaben also pro Einkauf mehr aus. Positives Zeichen! Nach zwei Preiserhöhungen im Laufe des Jahres 07 spürte man im letzten Quartal die sich abkühlende amerikanische Wirtschaft doch recht deutlich. Hier ist nun wichtig, dass die Innovationen und Neuerungen diesem Trend entgegenwirken können. Im Jahr 2008 wird man nun auch weniger Shops eröffnen als in den vergangenen Jahren, zum einen da schon sehr viele Filialien vorhanden sind, zum anderen um die Exklusivität zu wahren. Hiers ist auch die Kosten je Store Entwicklung interessant anzusehen.

#### Kosten je US-Store



Meiner Einschätzung nach wird Starbucks nicht volle Breitseite von der schwachen Konjunktur in den USA getroffen, da man sich einerseits in der Premiumklasse angesiedelt hat und man andererseits auch beachten muss, dass die Dollarschwäche viele Touristen in die Staaten lockt und diese mit ihren teuren Euros sicherlich auch den ein oder anderen Kaffee bei Starbucks kaufen werden. Ähnliches hat man auch bei Tiffany's gesehen, die Dollarschwäche hat durchaus zwei Gesichter, das sollte man nicht vernachlässigen. Das die Situation in den USA gerade sehr ernst ist, darf man natürlich dennoch nicht verdrängen. Die operative Marge sank 2007 von 15,5% auf 14,6% hier hatte man mit vielen Faktoren zu kämpfen, zum einen stellte man das Produktsegment um und erhöhte die Preise, zum anderen waren die Rohmaterialien nicht gerade billig sowie gestiegene Vertriebskosten. Positiv fiel ins Gewicht, dass die Filialienbetriebskosten und die Kosten in der Verwaltung gesenkt werden konnten. Was hier negativ auffällt ist der Foodservice Bereich, da man nur ein Wachstum von 11% erreichte. Ich denke bei einer weiterhin schlechten Konjunktur wird hier das Wachstum weiterhin weit hinter dem des Konzerns bleiben, da die Nachfrage danach schlichtweg zu gering ist und es flexiblere und billigere Anbieter gibt als Starbucks.

## 2. International

Nun zum meiner Meinung nach wichtigsten Markt, man muss sich vor Augen halten, dass das langfristige Ziel des Konzerns bei 20,000 US-Stores sowie 20,000 International-Stores liegt. Man hat hier also noch sehr viel Platz nach oben, außerdem ist die Marke Starbucks und was damit zusammenhängt außerhalb der USA noch nicht derart bekannt. 2007 konnte man 1,69 mrd. \$ in den Int. Stores an Umsatz verbuchen, das ist ein Umsatzzanstieg um 30 % (!!!) wenn man nun bedenkt, wieviel Potential hier noch drinsteckt muss man dieses Unternehmen einfach für interessant erachten. Der Retailbereich wuchs sogar um 32 % was zum einen an der großen Nachfrage in den Schwellenländern sowie der soliden Nachfrage in Europa liegt. Es wurden 277 neue Filialien eröffnet. Auch hier werfen wir einen Blick auf die Kosten je Store:



Die Anzahl der Käufe nahm um 5 % zu, der Wert je Einkauf legte dabei um 2 % zu. Der operative Gewinn legte um 27 % auf 138 mio. zu. Die operative Marge sank leicht von 8,3 auf 8,1 % was zum einen an den gestiegenen Einkaufspreisen sowie einem erneuertem Produktangebot liegt, welches eben mehr teure Produkte enthält. Alles in allem ist rechne ich hier weiterhin mit starkem Wachstum im Bereich der 30 %.

## 3. GCP

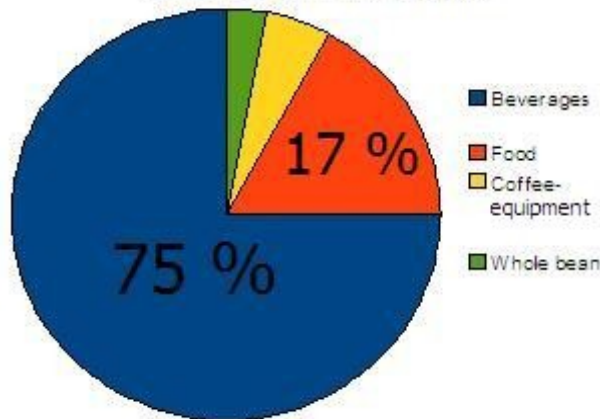
Hier stiegen die Umsätze auf 366 mio. \$ um 20% dies ist vor allem auf die erhöhte Nachfrage nach bereits Verpacktem Kaffee in den USA sowie den ready-to-drink angeboten. Der operative Gewinn legte allerdings nur um 10 % zu, weshalb ich von diesem Bereich noch nicht sonderlich überzeugt bin. Fällt natürlich nur geringfügig ins Gewicht.

- Product Portfolio



Hier lohnt sich dann noch ein Blick auf den Umsatz nach Produkt:

**Umsatz nach Produkt**



Das Kerngeschäft macht also weiterhin 75% aus, des weitem fällt der Bereich Food schon mit 17 % zu buche. Mich persönlich würde eine Erhöhung des Beverages Anteil freuen, da ich der überzeugung bin, dass Starbucks Kaffee und nur Kaffee verkaufen sollte. Darin sind sie der unangefochtene Meister in allen anderen Bereichen ist die Konkurrenz von der Marke her stärker, effizienter und erfahrener, die Margen sind dementsprechend nieder. Des weiteren stellt man die "Food" Produkte nicht selbst her, sondern kauft sie ein was ebenfalls keine tollen Renditen vermuten lässt. Diversivizierung ist ja an sich eine feine Sache, aber nicht für ein Unternehmen mit einer EKR von 30% damit macht man sich meiner Meinung nach die Kennzahlen kaputt, sonderlich mehr Leute wird das nicht in die Läden locken, zu Starbucks kommt man nicht wegen CD's, Bücher oder Snacks, da gibt es bessere Möglichkeiten.

- Management

Howard Schulz: Chairman, President, CEO

Martin Coles: Chief operating officer

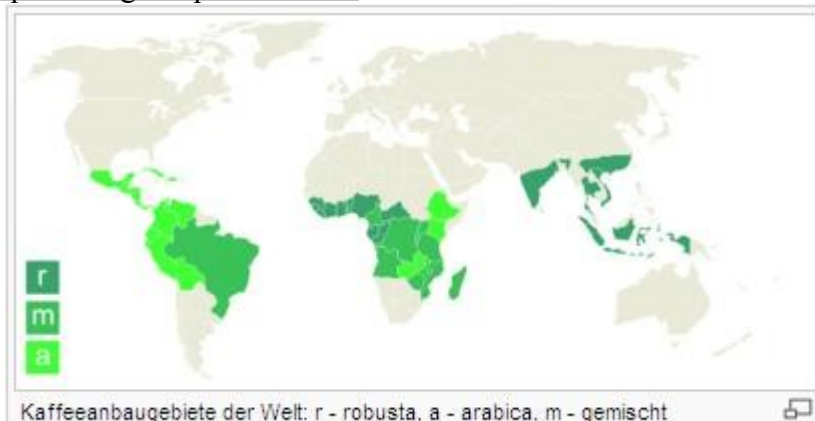
Howard Behar: Director

**3.) Coffee Trends**

- Coffee to-go vs. Luxury

Hier das Hauptproblem ob Starbucks in einem abgeschotteten Premiummarkt oder eben im offenen Kaffeemarkt vertreten ist. Also: Ist der 1 \$ Kaffee von McDonald`s eine Konkurrenz für Starbucks oder nicht. Ich habe das Thema hier des öfteren angesprochen und es wurde ja über mehrere Seiten diskutiert. Eine sichere Antwort gibt es eben nicht. Daher spare ich mir dazu hier eine Erörterung.

- Worldmap/Earnings/Export Markets



Der Kaffee den Starbucks benötigt ist die Sorte arabica (hellgrün)

- Coffee Price

Hier erstmal die Entwicklung des Kaffeepreises:



*Nun stellt sich also die Frage, welche Bohnensorten benötigt man:*

*“arabica coffee”: Hier liegt der Preis jeweils noch etwas über dem oben angezeigten Preis für normalen Kaffee.*



*Hier sieht man also den Imensen Einfluss der Steuern auf den Kaffeepreis, außerdem machen die Händler einen großen Teil aus, hier versucht man z.B mit der Coffee-Company in Costa Rica seinen Einfluss auszubauen. Inwieweit das etwas bringt, kann ich leider nicht beurteilen.*

*- Focus on Service*

*Es wird ja des öfteren bemängelt, dass man bei Starbucks zu lange auf einen zu teuren Kaffee warten müsste. Hier steuert man nun mit einer Änderung bei den Kaffeemaschinen entgegen, desweiteren werden die Mitarbeiter (Partners, Barristas) weiter geschult. Dies ist meiner Meinung nach ein großer Vorteil von Starbucks gegenüber den meisten Kaffeeketten, man weiss im Grunde wer hinter der Theke steht, egal ob in Seattle, Tokio oder Berlin, die Mitarbeiter werden überall entsprechend geschult und tragen so maßgeblich zum "Starbucksfeeling" bei.*

**Business Model**

*- Corporate Strategy*

*Hier sehe ich ein großes Problem: Da Starbucks in den USA beheimatet ist und dort allerdings schwächer wächst, da man schon unglaublich präsent ist will man nun versuchen sich International auszubreiten. Auf den ersten Blick ist das positiv: Denn die USA schwächelt und man versucht auf andere Länder umzusatteln die noch dazu Schwellenländer sind, in denen man also perfekt wachsen könnte doch hier macht man die Rechnung ohne den Dollar – Folgender Teufelskreis: Die Umsätze in den USA werden nicht von Wechselkurseffekten affektiert, dagegen wird das Wachstum im Ausland durch die Währungseffekte geschmälert oder aufgefressen und der Dollar verliert an Kaufkraft beim Kauf von Kaffee in Süd-Amerika und Afrika. Diese sehe ich als das große Problem beim Starbucks im Moment an, denn dies ist ein externen Effekt dem man sich nicht entledigen kann. Währungshedges helfen nur bedingt und bringen nur extra Risiko. Hier muss man neben dem Kaffeepreis einen ganz genauen Blick darauf haben.*

*- Suppliers (Zulieferer)*

*Um die Qualität ihres Kaffees zu garantieren, kontrolliert Starbucks den Ankauf, den Röstvorgang sowie die Verpackung des Kaffees. Der Preis des Starbucks Kaffee, ist meistens etwas höher als der normale Kaffeepreis an den Commodity Markets, ein Zeichen für die Qualität und meiner Meinung nach auch sinnvoll, denn das macht Starbucks eben aus: Der gute Kaffee. Zudem ist dies auch eine Art Markteintrittsbarriere, kaum ein Start-Up Kaffeekocher wird sich den teuren „arabica coffee“ den Starbucks verwendet leisten können. Zur Zeit besitzt man Fixed-Price Verträge für FY 2008 im Wert von 324 mio. \$ sowie Lagerbestände die den Bedarf für das komplette Jahr abdecken. Der Preis wird von Wetter, Politik etc. beeinflusst, des weiteren wurde in der Vergangenheit öfters Angebotslimits gesetzt oder Exportquoten erlassen, bisher schloss man daher Fixed-Price Contracts ab, also quasi Futures mit festem Preis. Seitdem aber auch der Kaffeepreis vor allem seit Q4/2007 sehr volatil geworden ist meiden die Farmer diese Verträge. Daher arbeitet Starbucks im FY 2008 größtenteils mit so genannten Price-to-be-fixed Contracts, hier weiss man im Vorraus die Menge, Qualität und Datum der Lieferung, der Preis wird dann dem Index zum entsprechenden Zeitpunkt entnommen. Hier ist vor allem die Entwicklung in Brasilien von Bedeutung, da Brasilien der weltgrößte Produzent von „arabica coffee“ ist. Bisher machten die „price-to-be-fixed“ Verträge 20 % aus, hier muss man mit deutlich mehr im FY 2008 rechnen. Dies birgt 2 Schwierigkeiten: Zum einen sind die Cost-of-Sales schwerer planbar, zum anderen ist es dadurch gewiss, dass die Versorgung mit „green coffee“ keineswegs sicher ist.*

*Starbucks hat inzwischen eine eigene Firma in Costa Rica, die "Starbucks Coffee Agronomy Company" = Farmer Support Center, unterstützt die Farmer sowie reagiert auf*

signifikante Veränderungen in den Ländern um keine Lieferengpässe von Mittelamerika zuzulassen. Eine analoge Einrichtung ist ebenfalls in Ost-Afrika geplant. Der zweite wichtige Rohstoff ist natürlich Milch, hier hat man zwei feste Zulieferer, das Management erwartet keine Engpässe in den USA.

Andere Produkte aus dem Food Bereich sind über Langzeitverträge mit Lokalen- und Regionalenzulieferer geregelt, die Maschinen werden direkt bei den Herstellern gekauft.

#### - Customers

Dieser Bereich wurde nun hier schon seitenweise im Forum diskutiert, eine eindeutige Antwort wird auch nur die Zukunft bringen. Was ist also nun einigermaßen sicher? - Der US Markt, als wichtigster Umsatzgenerator wird sich abschwächen, dies wird teilweise dadurch aufgehoben, dass Starbucks im Premiumsegment beheimatet ist und die Kunden sicherlich nicht zu den ärmsten gehören. Man beobachtete 2007 schon das die Anzahl der Käufe nur um 1% wuchs, dabei aber der Wert je Kauf um 4% in den USA anstieg. Dies zeigt also das die 2 Preiserhöhungen sowie die Veränderung im Produktangebot durchaus mitgetragen wurden. Dieses Jahr muss man sicherlich noch mehr aufpassen, doch die angekündigten Innovationen sowie die Markenmacht von Starbucks stimmen mich positiv. Des Weiteren wurde ja oben im Bereich "Benefiting from insolvencies of others" Argumente genannt warum ein schwaches Jahr für die großen Unternehmen nicht einmal schlecht sein muss. Das dies aber sicherlich das schwerste Jahr seit Bestehen von Starbucks sein wird, ist nicht von der Hand zu weisen. Keep that in mind! Wie ich auch schon erwähnt habe, ist der Euro-Tourismus in den großen Städten der USA auch nicht zu vernachlässigen, Starbucks ist für Europa sicherlich immernoch etwas "besonderes" und so wird der eine oder andere Euro sicherlich in die Stores in Übersee geschleppt werden.

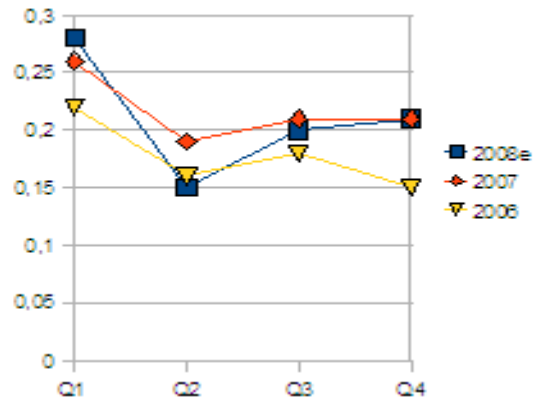
Im Internationalen Bereich sieht die Sache natürlich anders aus, hier sehe ich keine Probleme warum Starbucks an den Kunden scheitern sollte. Starbucks ist hier weder an jeder Straßenecke zu finden, noch total gehyped. Vor allem Deutschland und Italien sind absolute Kaffeeländer (in GER wird mehr Kaffee als Wasser getrunken) wobei man in letzterem sicherlich einen schweren Stand haben dürfte, aber man schau sich nur die Erfolgsstory in Großbritannien an, dort glaubte niemand daran, dass man die Engländer für Kaffee begeistern könnte, und siehe da: Starbucks wurde ein Erfolg und die größte Teefirma der Insel ist inzwischen in indischen Händen... In den Schwellenländern allen voran China, Russland und Brasilien erwarte ich ein enormes Wachstum, hier hat man beides: Nachfrage nach Premiumkaffee sowie Geld um diesen zu bezahlen. Ich rechne damit, dass der Internationale Bereich, der zur Zeit 1,7 mrd. Von 9,4 mrd. Umsatz ausmacht bis in 5 Jahren 50% des Umsatzes ausmacht.

#### - Seasonality

Die Feriensaison trägt maßgeblich zu Schwankungen bei. Im Q1/Q2 verzeichnet man deutliche Sprünge beim operativen Gewinn., das 2.HJ ist da meistens schwächer. Grund: Starbucks Karten werden geladen und gekauft während der Feriensaison. Allerdings muss man beachten, dass die Quartalsergebnisse überbewertet werden. Starbucks expandiert noch extrem und die vielen Neueröffnungen fallen immer wieder positiv bzw. negativ ins Gewicht. Man sollte hier also immer genau prüfen.

Hier sieht man die EPS Entwicklung der letzten Jahre quartalsweise:

### Quartalsweise EPS Entwicklung

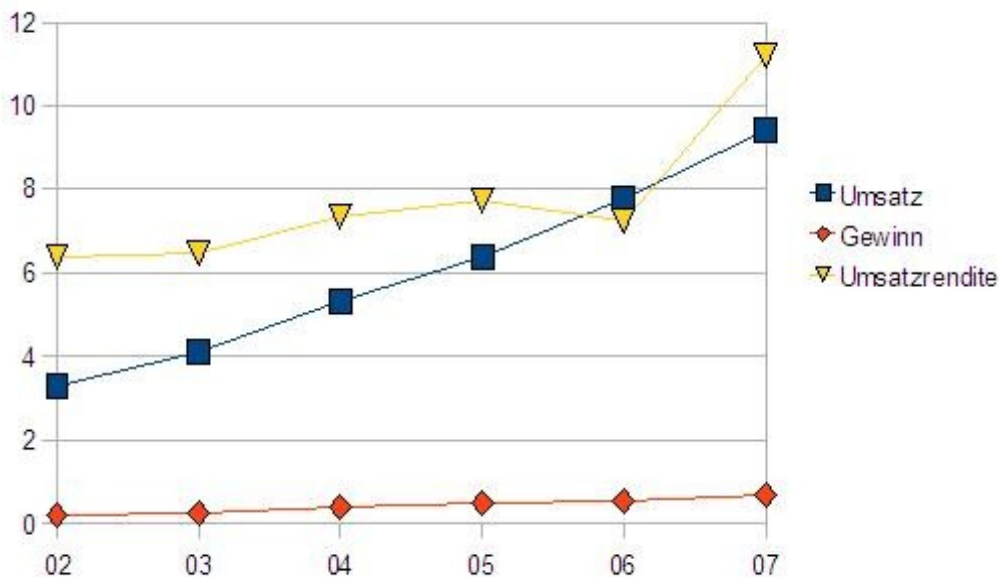


Für Q3 und Q4 schätzte ich 0,2 und 0,21 Dollar EPS, dies ist allerdings sehr schwer zu schätzen, da der US Markt zur Zeit nicht einschätzbar ist.

## 4.) Financials

### Umsatz/Gewinn Entwicklung

Umsatzrendite in %, Rest in mrd. \$



### 2007 Data

#### - Bilanz Discussion

Die gesamten Umsätze beliefen sich also auf 9.411.497.000 \$ wovon nahezu exakt 4.000.000.000 \$ für die Cost of Sales draufgingen. Darass ergibt sich eine MAQ von 42,49 % im Vergleich zum Vorjahr verschlechterte man sich damit um 2%. Dafür stagnierten die Storeaufwandskosten im Verhältnis zum Umsatz bei 34% was positiv zu sehen ist. Die Abschreibungen stiegen im Gegensatz zu den letzten Jahren stark an, 2008 kann man hier mit einer Abschwächung rechnen, da weniger neue Shops in Betrieb genommen werden. Der Steuersatz sank 2007 auch leicht und trug damit ebenfalls zum guten Ergebnis bei.

#### - Aktienrückkäufe

In den letzten 3 Jahren gab man insgesamt 2,97 mrd. \$ für Aktienrückkäufe aus, dafür wurde auch ausreichend Fremdkapital aufgenommen. Durch den weiter sinkenden Kurs kann man nun 2008 noch mehr bei etwa gleichem Kapitalaufwand zurückkaufen. Ich denke

*das ist sinnvoller als Dividenden auszuschütten, da das Unternehmen profitabel ist. Das man dies aber mit derart viel Fremdkapital finanziert finde ich nicht so toll, 3 Punkte weiter unten bei "Balance Sheet" habe ich die Kreditthematik mal angesprochen.*

*- Investitionen außerhalb des Kerngeschäfts ?*

*Hier zeigen sich 2 Bereiche: Bücher, CD's und zuvielfältige Snacks sind ein no-go. Die Kooperation mit Visa, Kraft und PepsiCo finde ich allerdings gut, hier hat man wenig Arbeit, die Partner übernehmen fast alles. Leicht verdientes Geld – wenn im Moment auch noch nicht viel. Der Hauptumsatz wird natürlich weiterhin beim Kaffee gemacht und das soll auch so bleiben, ich bin sicher das neue alte Management wird hier vieles in Richtung "back to basics" tun, was dem Unternehmen eine Wohltat sein wird.*

*- Balance Sheet*

*Die Vorräte nahmen um 8,7 % zu, hier sind vor allem zunahmen beim bereits geröstetem Kaffee (328->339mio.) und ungeröstetem (80->88mio.) zu verzeichnen damit hat man also die Lagerbestände vergrößert, dazu hat man wie bereits erwähnt für 324 mio. \$ "Fixed-Price Verträge" abgeschlossen und für weitere 49 mio. "Price-to-be-fixed Verträge" vorliegen. Damit sind Engpässe ausgeschlossen und der gesamte Bedarf für 2008 ist gedeckt, dies gibt eine gute Ausgangsbasis um bei auf eine Nachgeben des Kaffeepreises zu warten um sich weiter einzudecken. Negativ zu sehen, ist dass der Bereich "Other Merchandise held for sale" um fast 20% zulegte, hier wird eindeutig zuviel Geld gebunden. Die Entwicklung der Flüssigen Mittel entnimmt man bitte 4 Punkte weiter unten, unter "Cash flow". Nun zum größten Kritikpunkt: Es wurden 550 mio. \$ an neuen Schulden aufgenommen, vor dem Hintergrund das man die Expansion drosseln will und auch keine Aquisitionen im Auge hat, verstehe ich diesen Schritt nicht so ganz. Klar bei einem negativen Cashflow und recht wenig Liquididen Mittel ist es notwendig genug Geld zu haben. Aber führt man sich vor Augen das die Verbindlichkeiten um 800 mio. \$ Dollar anstiegen zeichnet sich da ein Trend ab, den man unbedingt im Auge behalten sollte. Ein anderer Grund könnte sein, dass man die EKR weiter künstlich hochhalten will, ich pliediere hier für eine Formel die die EKR zur EKQ ins Verhältnis setzt. Das Gearing stieg von 31 auf 55 % was meiner Meinung nach gerade noch vertretbar ist, weiter ansteigen sollte es aber nicht. Nun mal schau ob Leverage hier etwas bringt, mir wäre ein besser durchfinanziertes Unternehmen zwar lieber, aber man muss eben sehen, dass Starbucks immernoch zur Growth Abteilung gezählt werden muss. Die EKQ beläuft sich auf 42 %.*

*- Working Capital:*

*2006: 79*

*2007: 78*

*Hier hat man Nachholbedarf.*

*- Gearing*

*2006: 31,5 %*

*2007: 55,2 %*

*- Cash flow*

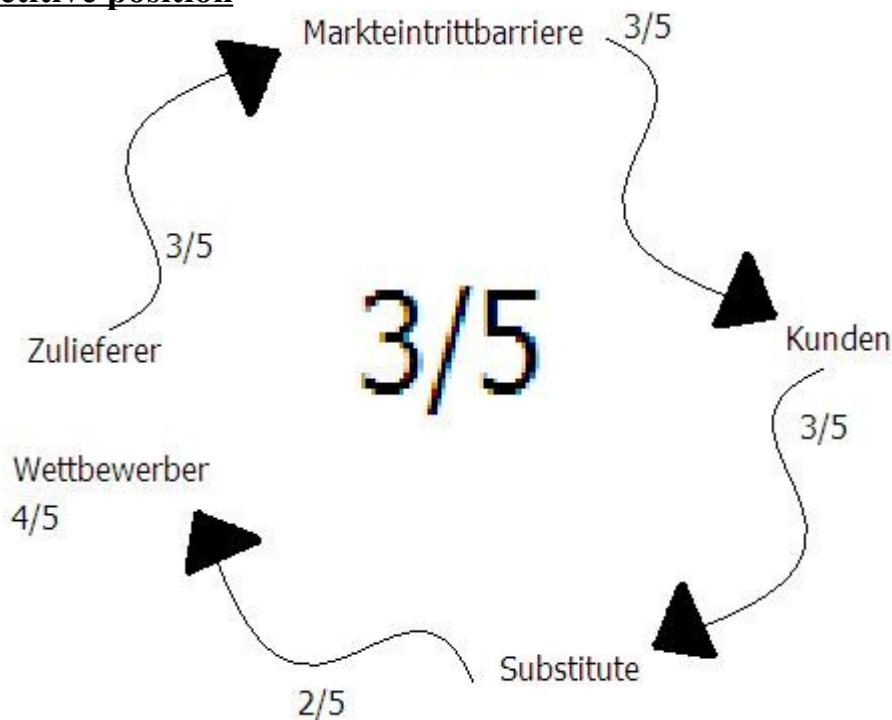
*Der operative Cashflow lag 2007 bei 1,31 mrd. \$ davon ging 1,20 mrd. \$ für Investitionen drauf, für den Cashflow aus den Finanzierungstätigkeiten wurden 171 mio. \$ aufgewendet. Hier bleibt zu bemerken, dass für ca. 1 mrd. \$ Aktienzurückgekauft wurden. Unterm Strich bleibt also ein Minus von 31 mio. \$. Im Jahr davor hatte man ein Überschuss von 138 mio. \$ und 2005 28,7 mio. \$. Die Flüssigen Mittel gehen also um den Fehlbetrag auf 281 mio. \$ zurück. Ist nun nicht weiter tragisch wie ich finde, da man zum einen das Aktienrückkaufprogramm mit 1 mrd. \$ fortgesetzt hat und zum anderen das Geschäft durch die Expansion sehr Kapitalintensiv ist, es wäre Unsinn hier das Kapital zu binden denn man muss sich eben immer vor Augen halten, dass es sich hier um ein Growth-Unternehmen handelt. Was sich hier nun aber vorallem zeigt, ist das die Dividendenpolitik (Starbucks*

schüttet keine aus) hier äußerst angemessen ist. Der Aktienrückkauf gepaart mit einer EKR von 29% bringt sehr viel mehr Shareholders Value als eine halb-gare Ausschüttung die bei einem US Unternehmen auch noch 4 x im Jahr zu versteuern wäre (Quartalsausschüttung etc.). Ein letzter auffälliger Punkt im Cashflow-Statement ist hier zu finden: „Net addition to property, plant and equipment“ der mit 1,08 mrd. \$ um satte 40 % höher war als FY 2006 da im nächsten Jahr wohl weniger Stores eröffnet werden, rechne ich hier mit nur leicht mehr für FY 2008. Für 2008 rechnet das Management mit Investitionen in Höhe von 1,1 mrd. \$ was etwas geringer als dieses Jahr (1,2 mrd. \$) wäre und zur neuen Strategie von Starbucks passen würde. Ich rechne also mit einem wieder positiven Cash-Flow zwischen 20 und 40 mio. \$ für 2008.

- Währungsverluste

Die meisten Umsätze werden in Dollar gemacht, hier macht der schwache Dollar also nichts aus. Danach wird noch sehr viel in Yen umgesetzt. Danach folgt dann der europäische Markt hier dürfte der schwache Dollar eine Hilfe sein. Also sollte das Wachstum solide genug sein, zudem schätze ich, sowie das Management das 2.HJ als stärker ein, dort sollte allerdings der Dollar etwas aufwerten können, ich erwarte Kurse von 1,55. Währungsverluste zeigen sich natürlich beim Kauf von “green coffee” hier wird der schwache Dollar gepaart mit steigenden Einkaufspreisen zu meiner Hauptsorge.

**5.) Competitive position**



- Schaubild:

Ergibt 3/5 Punkten für Starbucks. Man hält sich überall im 3 Punkte Mittelfeld auf, beim Punkt Substitute sehe ich natürlich ein Problem, durch andere Getränke bzw. Ketten wie McDonald's und Dunkin Donuts, dafür hat man im Premiumsegment keine weltweiten Konkurrenten. Das ist natürlich alles sehr schwammig zu definieren und zu bewerten und man kann hier sicherlich in die eine wie in die andere Richtung argumentieren, doch ich denke das so eine faire Bewertung der Starbuckssituation 2008 entsteht.

**6.) Valuation**

- KGV

2005 : 35\$ / 0.61\$ --> 57,3

2006 : 35\$ / 0.71\$ --> **49,3**

2007 : 26\$ / 0.87\$ --> **29,9**

2008e: 17\$ / 0.86\$ --> **~20**

- KBV

**Buchwertberechnung:**

2.284.117.000 (Shareholders' Equity)

./. 215.625.000 (Goodwill)

./. 0 (Dividenden)

./. 0 (Anteile 3. scheinen nicht zu existieren)

---

2.068.492.000 (Buchwert) / 770.091.000 (Anzahl Aktien [Rückkauf beachten])

= 2,686 \$ je Aktie --> Kurs von 17 Dollar ergibt sich damit ein **KBV von 6,3** für 2008

KBV 2007: 10

KBV 2008: 6,3

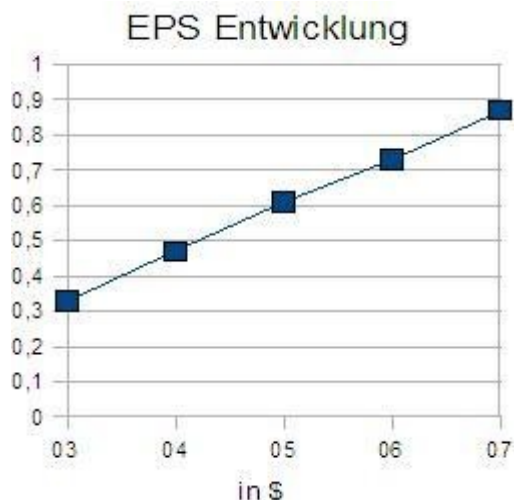
- EPS

2005: 0.61\$

2006: 0.71\$

2007: 0.87\$

2008e: 0.86\$



- EKR

2002: 13%

2003: 14%

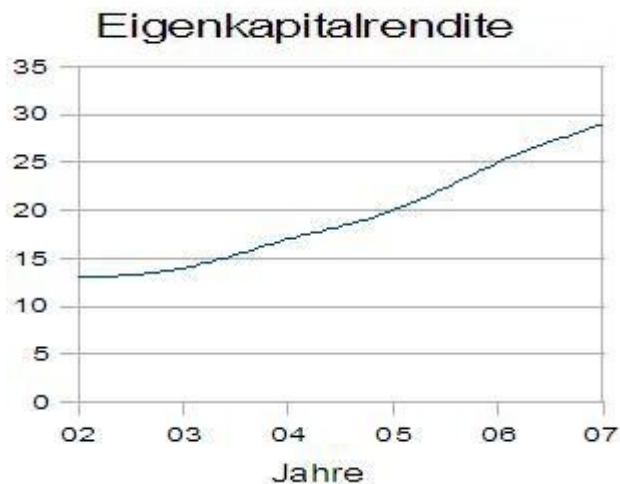
2004: 17%

2005: 20%

2006: 25%

2007: 29%

2008e: --- Aufgrund der Q2 Ereignisse nicht schätzbar



- EKQ

2006: 50 %

2007: 42%

- Div. Rendite

Liegt weiterhin bei 0% wird sich meiner Meinung nach die nächsten Jahre auch nicht ändern, was auch gut so ist. Siehe Punkt "Aktienrückkäufe"

- Umsatzwachstum

2002: 24%

2003: 24%

2004: 30%

2005: 20%

2006: 22%

2007: 21%

2008e: 14%

- Operative Marge

2002: 9,5%

2003: 10,3%

2004: 11,5%

2005: 12,3%

2006: 11,5%

2007: 11,2%

2008e: ---- Aufgrund der Q2 Ereignisse nicht schätzbar

## 7.) Financial Summary

-**Ausblick des Managements:**

Man plant die Eröffnung von 2,500 neuen Shops. Nach dem Richtungswechsel und den Entwicklungen in den USA rechne ich mit ca. 2100 neuen Shops für dieses Jahr.

Das Management rechnet mit einem Umsatzanstieg von 17%-18%. Was einem Umsatz von 11,05 mrd. \$ entspräche. Ich gehe von einem Umsatz von 10,7 mrd. \$ aus (14 %).

Die EPS schätz man auf 1,02 – bis 1,05 was einem Anstieg von 17%-21% entspricht.

**Nach dem Q2 Ergebniss hat man dies nun revidiert auf ~0,87 \$. Aufgrund der Unsicheren Lage ist darauf aber nicht sonderlich viel zu geben. Starbucks selbst scheint nicht zu wissen was in Q3 und Q4 auf sie zukommt.**

Ich rechne hier etwas konservativer, vor allem wegen den Cost of Sales mit einem EPS von , 0,86 \$. Vor allem im zweiten Halbjahr erwartet das Management einen Anstieg des EPS gegenüber der sonstigen saisonalen Bedingung, diese Einschätzung teile ich.

## **8.) Fazit:**

*Nun, hier zeigen sich viele Probleme, viele Chancen und viel Ungewissheit, die Rohstoff und Transportpreise, sowie der schwache US Markt machen mir Sorgen, doch langfristig gesehen können sich dieses Jahr die besten Einstiegskurse zeigen. Warum? - Starbucks wird sich langfristig in Richtung internationales Geschäft entwickeln, zur Zeit werden die Ergebnisse durch die US-lastigkeiten natürlich negativ beeinflusst. Doch auf viele Jahre gesehen, wird der US Markt wieder besser, der Dollar irgendwann auch wieder aufwerten und der Kaffeepreis bleibt sicherlich auch nicht ewig derart hoch. Und selbst wenn der US Markt in eine lange Rezession rutschen sollte, so wird Starbucks in Asien, Südamerika und Europa weiter starke Umsätze generieren können. Man darf natürlich nicht erwarten, dass von heute auf morgen wieder Ergebnisse wie früher erreicht werden können. Man muss hier nun einfach immer im Hinterkopf behalten, dass das langfristige Ziel bei 40,000 Stores liegt. In den USA ist nun schon mehr als 60% erreicht, für den Rest der Welt ist nach oben aber noch viel Luft. Hier hat man noch nicht einmal 25% der Auslastung erreicht. Das Stichwort heisst also Geduld, zur Zeit läuft es eben nicht so gut, was aber eben nicht an Starbucks sondern am Kaffeepreis, Dollar und US-Konsumenten liegt, perfekte Ausgangsbedingungen für Value-Investoren also, das Geschäft ist gut, externe Effekte machen die Aktie zur Zeit billig. An sich ist das Geschäftsmodell sowie die Marke Top. Howard Schulz Statement lautet wie folgt: "The second half of 2008 marks the beginning of an exciting wave of meaningful innovation coming to life in our stores. The summer launch of our new, distinctive cold beverage platform will bring the excitement and uniqueness that our customers expect, deserve and will continue to see more of as we execute on our transformation agenda and reaffirm our leadership position." Aus meiner Sicht ist Starbucks zur Zeit kein Kauf, aber sicherlich ein Titel für die Watchlist, ab 11 Dollar werde ich zuschlagen. Gerade nach diesen schwachen Q2 Ergebnissen sieht es für dieses Jahr natürlich sehr düster aus – Q3 und Q4 sind nun sehr interessant zu sehen.*

## **9.) Langzeitausblick**

*In den USA will man nun noch 250 Läden pro Jahr eröffnen, das ist zu begrüßen, man ist im US Markt genug vertreten und durch die wenigen Neueröffnungen verringern sich dann auch Abschreibungen und Betriebskosten. Im Internationalen Bereich plant man wie folgt: 1,050 Läden in 2009, 1,150 Läden in 2010, and 1,300 Läden in 2011. Durch den Sparkurs, vor allem in den USA, schätzt das Management die Investitionsausgaben auf 800 mio. \$ je Jahr, dies liegt deutlich unter dem Schnitt der letzten 3 Jahre (1,1 mrd. \$) dies sollte für einen stabilen Cash-Flow sorgen und passt auch zu dem geringeren Gewinn dieses Jahr. Als Umsatzziel setzt man 14 mrd. \$ in 2011 dies entspricht einer Steigerung von 10 % p.a. EPS Ziele: 2009 (0,9-1,0\$); 2010 (1,1 -1,2\$); 2011 (1,35-1,5\$) Hieran wird man nun also das Management messen, ich denke, die Ziele sind machbar. Was des weiteren positiv ist, dass das Eigenkapital wieder zugenommen hat, eine langfristige EKQ von 50% wäre sicherlich realistisch.*