

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

30. Juli 2020

Solide H1-Zahlen bestätigen unseren Wachstumscase

Der in H1 20 von DEFAMA erzielte Umsatz als auch der FFO lagen leicht über unseren Schätzungen. Im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr konnte das Unternehmen seinen Umsatz um 20,9% yoy auf EUR 6,6m (M'e: EUR 6,5m) steigern. Ebenfalls konnte der FFO um 26,2% yoy auf EUR 2,8m (M'e: EUR 2,7m) zulegen. Unserer Ansicht nach bestätigen die in H1 20 erzielten Zuwachsraten beim FFO und Umsatz den Wachstumscase des Unternehmens, welcher im Wesentlichen durch die Akquisition neuer Objekte getrieben wird.

- Die Auswirkungen der Corona-Krise auf das Geschäftsmodell von DEFAMA sind weiterhin gering. So betrug im Juni die Mietzahlungsquote 97%. Zwar sind noch Mietzahlungen über EUR 0,23m offen, jedoch wurden laut dem Unternehmen bereits Rückzahlungsvereinbarungen mit diversen Mietern getroffen.
- Wir erwarten einen FFO von EUR 5,8m im GJ 20e, was leicht über dem von DEFAMA kommunizierten Ziel von EUR 5,7m liegt. Die Wiedereröffnung des Silberberg Center und das neue Objekt in Anklam sollten ab Q4 20e zu einem Ertragssprung führen. Das Objekt in Anklam ergänzt das Immobilienportfolio erstmals um einen reinen Baumarkt.
- Unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen für das GJ 20e und die Folgejahre bleiben unverändert. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 20,50.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	6	9	11	14	18	19
EBITDA	4	6	7	9	11	12
EPS adj. (EUR)	0,38	0,46	0,51	0,59	0,74	0,81
FFO	2,6	3,6	4,6	5,8	7,5	8,1
DPS (EUR)	0,34	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60
Operating Cash Flow (EUR)	3	3	4	5	6	7
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	1	1	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	22	31	16	20	15	15
Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA	20,2	19,6	19,4	18,5	16,2	15,5
PCFR	10,9	8,7	10,5	10,1	8,0	7,3
KGW adj.	27,8	25,9	32,5	29,7	23,4	21,5
Dividendenrendite (%)	3,2	3,3	2,7	2,9	3,2	3,4
EBIT-Marge (%)	45,8	39,5	40,1	40,5	40,6	41,1
Gearing (%)	356,5	396,8	281,7	288,8	328,5	325,0
ROE (%)	12,4	12,3	10,2	9,8	11,1	11,2
PBV	3,4	2,7	2,8	2,7	2,5	2,3

Sources: Refinitiv, Metzler Research

Kaufen



unchanged

Preis*

EUR 17,40

Preisziel

EUR 20,50 (unchanged)

* XETRA Schlusskurse des Vortages sofern in den Offenlegungen nicht anders angegeben

Market Cap (Mio. EUR)	77
Enterprise Value (EUR m)	160
Free Float (%)	65,0

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	0,0	8,7	13,9
Rel. to Prime All Share	-4,0	-7,5	9,7

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,0	0,0	0,0
EPS	0,0	0,0	0,0

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

stephan.bonhage@metzler.com

company note

DEFAMA hat am späten Dienstagabend seine H1 20 Zahlen veröffentlicht, welche leicht über unseren Schätzungen lagen. Die wesentlichen Eckpunkte waren:

- Mit EUR 6,6m (+20,9% yoy) lag der in H1 20 erzielte Umsatz leicht über unserer Schätzung von EUR 6,5m. In Q2 20 hat erstmalig die Anfang des Jahres in Zeitz erworbene Immobilie zu den Mieterträgen von DEFAMA im nennenswerten Umfang beigetragen. Gleichzeitig sollte aber der aktuell durchgeführte Umbau in Radeberg die Mieterträge des Unternehmens im ersten Halbjahr temporär leicht belastet haben. Mit Blick auf das aktuelle Quartal prognostizieren wir keine nennenswerten Steigerungen der Mieterträge und kalkulieren mit Mieterträgen in Höhe des Vorquartals.
- Das Unternehmen konnte den FFO in H1 20 um 26,2% yoy auf EUR 2,8m (H1 20 FFO-Marge: 42,0%) steigern, was ebenfalls leicht über unserer Schätzung von EUR 2,7m liegt. Nach Angaben des Unternehmens wäre der FFO sogar um 40% yoy gestiegen, sofern der Umbau in Radeberg nicht zu niedrigeren Erträgen und höheren Finanzierungskosten geführt hätte. In Q3 20e sollte unserer Ansicht nach der Umbau in Radeberg weiterhin den FFO temporär belasten. Wir gehen deshalb im dritten Quartal von einem FFO i.H.v. EUR 1,5m aus, was dem im Vorquartal erzielten FFO entspricht.
- Im Juni konnte die Zahlungsquote bei den Mieten nochmals auf 97% gesteigert werden. Aktuell sind noch Mieten i.H.v. EUR 0,23m ausgesetzt, davon entfallen etwa EUR 0,18m auf namhafte Nonfood-Filialisten. Es wurden laut DEFAMA bereits mit etlichen Mietern Rückzahlungsvereinbarungen getroffen und bisher musste kein Mieter Insolvenz anmelden. Die im Juni auf 97% gesteigerte Mietzahlungsquote unterstreicht unserer Einschätzung nach die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells von DEFAMA in der Corona-Krise, insbesondere im Vergleich zu anderen Bestandhaltern von Einzelhandelsimmobilien. Der Anteil von nicht-zyklischen Mietern sollte bei DEFAMA laut unserem Kenntnisstand ca. 75% betragen.
- DEFAMA hat die Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Gleichzeitig deutet das Unternehmen aber auch an, dass seine FFO-Prognose für dieses Jahr übertroffen werden könnte, was wir bereits im Vorfeld in unseren Prognosen berücksichtigt haben. Wir erwarten einen FFO von EUR 5,8m im GJ 20e, was leicht über der FFO-Prognose des Unternehmens von EUR 5,7m liegt. Unserer Einschätzung nach sollten der Zukauf in Anklam sowie die Wiedereröffnung des Silberberg Centers zu einem deutlichen Ertragssprung im Schlussquartal führen.
- Mit der Akquisition in Anklam umfasst das Immobilienportfolio von DEFAMA nun insgesamt 39 Objekte. Die annualisierte Jahresmiete steigt auf ca. EUR 13,8m und die vermietbare Fläche beträgt nun ca. 175.000qm². Durch die Akquisitionen in Zeitz (Immobilie + PV-Anlage) und Anklam hat DEFAMA dieses Jahr bereits Objekte im Wert von ca. EUR 17m erworben und damit sein jährliches Akquisitionsziel von EUR 15m bis EUR 20m frühzeitig erreicht. Wir erwarten weiterhin die Bekanntgabe zusätzlicher Objektkäufe im zweiten Halbjahr und gehen von einem Akquisitionsvolumen i.H.v. EUR 20m für das Gesamtjahr aus.

DEFAMA H1 20 Zahlen
in EUR m

	H1 19	GJ 19	Reported	GJ 20 Guidance	Metzler H1 20e	Metzler GJ 20e
			H1 20			
Umsatz	5,5	11,2	6,6	-	6,5	13,6
Wachstum yoy (in%)	29,4%	23,3%	20,9%	-	18,8%	21,3%
FFO	2,2	4,6	2,8	5,7	2,7	5,8
Marge (in %)	40,2%	41,2%	42,0%	-	41,7%	42,9%
EBIT	2,1	4,5	2,7	-	2,6	5,5
Marge (in %)	38,8%	40,1%	40,1%	-	40,5%	40,5%

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

company note

Kerndaten

Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Matthias Schrade

Finanzvorstand: -

Berlin, Deutschland

Besitzverhältnisse

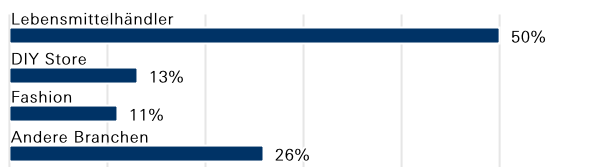
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Umsatzerlöse	6	69,5	9	55,9	11	23,3	14	21,3	18	28,7	19	8,6
EBITDA	4	64,8	6	42,3	7	27,3	9	22,6	11	28,1	12	9,3
EBITDA-Marge (%)	66,7	-2,8	60,9	-8,7	62,9	3,2	63,5	1,0	63,2	-0,5	63,6	0,6
EBIT	3	60,1	4	34,5	4	25,3	6	22,5	7	29,0	8	9,9
EBIT-Marge (%)	45,8	-5,6	39,5	-13,8	40,1	1,6	40,5	0,9	40,6	0,2	41,1	1,2
Finanzergebnis	-1	-60,3	-1	-49,0	-2	-28,7	-2	-18,7	-3	-33,0	-3	-11,4
Ergebnis vor Steuern	2	60,0	2	27,1	3	23,3	3	24,8	4	26,7	5	9,0
Steuern	-0	-88,2	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-22,0	-1	-26,7	-1	-9,0
Steuerquote (%)	-23,2	n.b.	-24,5	n.b.	-25,6	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1	53,1	2	25,0	2	21,5	3	25,8	3	26,7	4	9,0
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.v.	0	n.m.	0	-48,8	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Jahresübersch. n. Ant. Dritter	1	52,9	2	23,4	2	22,5	3	25,9	3	26,8	4	9,0
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	21,4	4	2,1	4	11,9	4	9,1	4	0,0	4	0,0
EPS adj. (EUR)	0,38	26,1	0,46	20,7	0,51	9,5	0,59	15,4	0,74	26,8	0,81	9,0
DPS (EUR)	0,34	70,0	0,40	17,6	0,45	12,5	0,50	11,1	0,55	10,0	0,60	9,1
Dividendenrendite (%)	3,2	n.b.	3,3	n.b.	2,7	n.b.	2,9	n.b.	3,2	n.b.	3,4	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Operating Cash Flow	3	67,2	3	24,1	4	11,1	5	31,6	6	26,0	7	11,1
Zuwachs des Working-capital (WC)	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.	22	22,6	31	42,1	16	-48,4	20	24,3	15	-25,0	15	0,0
Dividendenzahlung für das Vorjahr	1	218,8	1	70,0	2	29,4	2	41,7	2	10,0	3	9,1
Free Cashflow (nach Dividende)	-20	-20,8	-29	-45,6	-14	52,2	-17	-24,3	-11	35,3	-11	4,3
Bilanz (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Aktiva	55	66,6	86	54,8	104	21,6	125	20,2	149	19,1	164	9,7
Geschäfts- oder Firmenwert	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Eigenkapital	11	7,0	16	43,9	25	50,7	29	16,7	31	8,0	34	8,7
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	41	109,5	65	60,2	70	7,0	83	19,6	102	22,8	110	7,5
Gearing (%)	356,5	n.b.	396,8	n.b.	281,7	n.b.	288,8	n.b.	328,5	n.b.	325,0	n.b.
Net debt/EBITDA	10,4	n.b.	11,7	n.b.	9,9	n.b.	9,6	n.b.	9,2	n.b.	9,1	n.b.

Struktur

Mieterstruktur 2019



Sources: Refinitiv, Metzler Research

Offenlegungen

Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Metzler *	Aktueller Kurs **	Kursziel *	Autor ***
	Alt			
				Neu
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DE000A13SUL5)				
30.07.2020	Kaufen			Kaufen
		17,40 EUR	20,50 EUR	Bonhage, Stephan
28.07.2020	n.v.			Kaufen
		17,50 EUR	20,50 EUR	Bonhage, Stephan

* Gültig bis zur Aktualisierung des Kursziels und/oder der Anlageempfehlung (FI/FX Empfehlungen besitzen nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit)

** Schlusskurs XETRA am Vortag der Weitergabe sofern hierin nicht anders angegeben: ABO Wind AG: Hamburger Börse

*** Bei allen Autoren handelt es sich um Finanzanalysten

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

17. Metzler und/oder ein mit Metzler verbundenes Unternehmen haben sich mit dem analysierten Unternehmen auf die Erstellung der Investmentanalyse geeinigt. Vor der Veröffentlichung der Finanzanalyse gibt der Anbieter dem Emittenten einmalig die Möglichkeit zur Stellungnahme (Sachverhaltsvergleich nach DVFA-Kodex) im regulatorischen Rahmen zur Vermeidung von Qualitätsmängeln.

Erstellt am 30. Juli 2020 11:28 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 30. Juli 2020 11:28 Uhr MESZ

company note

Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG

Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Sensitivität der Bewertungsparameter: Risiken

company note

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets eingesehen und abgerufen werden.

Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter www.metzler.com/disclosures veröffentlicht.

Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

Geltungsbereich

company note

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

company note

Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co.
Kommanditgesellschaft auf Aktien
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main, Germany
Phone (+49 - 69) 21 04 - extension
Fax (+49 - 69) 21 04 - 6 79
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	43 65
Fax (+49 - 69) 28 31 59			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research, Transport, Utilities	3 98
	Stephan Bauer	Industrial Technology	43 63
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	5 25
	Tom Diedrich	Media, Retail	2 39
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	43 66
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	43 60
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	43 59
	David Varga	Basic Resources	43 62
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	5 29
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	43 71
	Sergii Piskun	Quantitative Research	2 37
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	3 29
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	17 48
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	5 26
	Thomas Weber	FI/FX Strategy	5 27
	Daniel Winkler	FI/FX Strategy	5 28
Equities	Werner Litzinger	Head of Equities	41 78
Sales	Mustafa Ansary	Head of Equity Sales	3 51
	Eugenia Buchmüller		2 38
	Uwe Hohmann		3 66
	Hugues Jaouen		41 73
	Alexander Kravkov		41 72
	Jasmina Schul		17 66
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	2 45
	Kirsten Fleer		2 46
	Stephan Schmelzle		2 47
	Thomas Seibert		2 28
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	6 87
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	6 89
	Sebastian Luther		6 88
	Claudia Ruiu		6 83

company note

	Gloria Traidl		2 80
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	6 86
	Bettina Koch		2 91
	Susanne Kraus		6 58
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	6 85
	Silke Amelung		2 89
	Christian Bernhard		2 66
FX Sales	Thomas Rost	Head of FX	2 92
	Tobias Martin		6 14
	Gideon Tjoe		2 82
	Steffen Völker		2 93
FX Trading	Rainer Jäger		2 76
	Andreas Zellmann		6 10
Currency Management	Özgür Atasever	Head of Currency Management	2 81
CM Advisory	Georgios Tsiourvas		6 82
	Achim Walde		2 75
	Harwig Wild		2 79
CM Operations	Dominik Müller	Head of Operations	2 74
	Christopher Haase		16 17
	Simon Wesch		3 50