

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

11. September 2020

Liquide Mittel für weitere Zukäufe gesichert

Nach Angaben von DEFAMA wird das derzeit im Umbau befindliche Silberberg Center in Radeberg dauerhaft im eigenen Immobilienportfolio verbleiben. DEFAMA sollte mit dieser finalen Entscheidung den zukünftigen jährlichen FFO des Centers i.H.v. 800.000 EUR nun langfristig vereinnahmen können. Zudem werden dem Unternehmen im Rahmen der noch abzuschließenden langfristigen Finanzierung für das Objekt voraussichtlich liquide Mittel von ca. 3 Mio. EUR zufließen. DEFAMA liegen hierfür bereits konkrete Kreditangebote mit jeweils deutlich über der Baufinanzierung liegenden Kreditsummen vor.

- Der Liquiditätsbestand sollte sich nach Abschluss der Finanzierung unserer Ansicht nach auf ca. 7,5 Mio. EUR erhöhen. Hiermit könnten auf Basis unserer Berechnungen neue Objekte im Gesamtwert von ca. 37,5 Mio. EUR zugekauft werden. DEFAMA kalkuliert, dass nun durch weitere Objektakquisitionen der annualisierte FFO von derzeit 1,52 EUR je Aktie auf über 2,00 EUR gesteigert werden kann, ohne eine zusätzliche Kapitalerhöhung durchführen zu müssen.
- Wir bewerten die von DEFAMA getroffene Entscheidung als positiv. Eine Verwässerung der Anteilseigner wird vermieden, während weitere Akquisitionen kurz- bis mittelfristig eine hohe FFO- und Umsatzwachstumsdynamik gewährleisten sollten.
- Bewertung: Wir leiten ein neues Kursziel von 22,2 EUR auf Basis unserer aktualisierten DCF- und Peergrouppewertung ab.

| 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 | 19,4 | 16,8 | 16,0 |
| PCFR | 10,9 | 8,7 | 10,5 | 11,0 | 8,8 | 8,0 |
| KGW adj. | 27,8 | 25,9 | 32,5 | 32,4 | 25,6 | 23,5 |
| Dividendenrendite (%) | 3,2 | 3,3 | 2,7 | 2,6 | 2,9 | 3,2 |
| 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 | 3,0 | 2,7 | 2,5 |

Sources: Refinitiv, Metzler Research

Kaufen



unchanged

Preis*

EUR 19,00

Preisziel

EUR 22,20 (20,5)

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

| | |
|--------------------------|------|
| Market Cap (Mio. EUR) | 84 |
| Enterprise Value (EUR m) | 167 |
| Free Float (%) | 65,0 |

Kurs (in EUR)



| Performance (in %) | 1m | 3m | 12m |
|-------------------------|-----|------|------|
| Aktie | 3,3 | 12,4 | 24,2 |
| Rel. to Prime All Share | 1,9 | 2,2 | 17,7 |

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

Valuation

Wir kalkulieren weiterhin den fairen Wert für die DEFAMA-Aktie auf Basis des durchschnittlichen (50/50) Upsidepotenzials unserer DCF- und Peergruppbewertung.

Unser Kursziel ist abgeleitet aus dem Durchschnitt beider Bewertungsansätze

| Bewertungsmethode | Upside-Potenzial |
|--------------------|------------------|
| Peergruppbewertung | 13% |
| DCF-Modell | 20% |
| Average | 16% |

Quellen: Metzler Research

DCF-Bewertung

Im ersten Schritt bewerten wir DEFAMA mit unserem DCF-Modell. Das errechnete Kursziel von 22,8 EUR impliziert ein Upsidepotenzial von 20% gegenüber dem aktuellen Aktienkurs.

Die folgenden Annahmen sind die Basis unseres DCF-Modells:

- Wir verwenden eine Terminal Growth Rate von 1,5%. Im aktualisierten DCF-Modell haben wir zudem die jährlichen Umsatzwachstumsraten für den Zeitraum 2023e-2027e von ursprünglich 4,0% auf 5,8% leicht erhöht, da wir nun für diesen Zeitraum von einem höheren jährlichen Akquisitionsvolumen ausgehen.
- Wir gehen nun von einer Terminal Value EBIT-Marge von 38,5% aus, die damit leicht unter unserem erwarteten Margenniveau von 41% für den Prognosezeitraum 2023e-2027e liegt.
- Unser WACC von 3,7% basiert auf den folgenden Inputfaktoren: risikofreier Zinssatz von 1,0%, Marktrisikoprämie von 7,0% und ein Beta von 0,9.
- Das Beta spiegelt die geringe Volatilität des Aktienkurses und die stabilen Mieteinnahmen des Geschäftsmodells von DEFAMA wider.

company note

| | Bloomberg | Aktienkurs 10.09.2020 | Metzler Empfehlung/ Kursziel | P/FFO 2021e |
|----------------------|------------------|----------------------------------|---|------------------------|
| Hamborner Reit | HAB GY | 8.5 | | 12.1 |
| Deutsche Konsum Reit | DKG GY | 16.3 | | 14.4 |
| TLG Immobilien | TLG GY | 17.6 | | 10.6 |
| VIB Vermögen | VIH1 GY | 27.4 | | 13.6 |
| Durchschnitt | | | | 12.7 |
| DEFAMA | DEF GY | 19.1 | BUY EUR 22.2 | 11.2 |
| Upside | | | | 13% |

Sources: DEFAMA, Metzler Research, Bloomberg

company note

Kerndaten

Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Matthias Schrade

Finanzvorstand: -

Berlin, Deutschland

DEFAMA ist ein großes deutsches Immobilienunternehmen, welches sich auf die Akquisition und das Management von Fachmarktzentren spezialisiert hat. Kaufobjekte sind Fachmarktzentren in kleinen und mittelgroßen Städten Ost- und Norddeutschlands. Das Bestandsportfolio umfasst aktuell 39 Immobilien.

Besitzverhältnisse

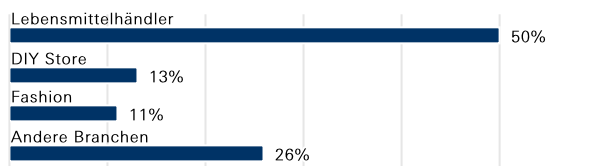
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

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. | 2,6 | n.b. | 2,9 | n.b. | 3,2 | 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

company note

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 Alt | Metzler * Neu | Aktueller Kurs ** | Kursziel * | Autor *** |
|--|-------------------------|------------------|-------------------|------------|------------------|
| Emittent/Finanzinstrument (ISIN): DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DE000A13SUL5) | | | | | |
| 11.09.2020 | Kaufen | Kaufen | 19,00 EUR | 22,20 EUR | Bonhage, Stephan |
| 07.08.2020 | Kaufen | Kaufen | 17,90 EUR | 20,50 EUR | Bonhage, Stephan |
| 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

*** 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 11. September 2020 08:03 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 11. September 2020 08:03 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 Neuburger | 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 |

company note

| | | | |
|---------------------|---------------------|------------------------------|-------|
| | Sebastian Luther | | 6 88 |
| | Claudia Ruiu | | 6 83 |
| | 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 |
| | Florian Konz | | 17 73 |
| | Simon Wesch | | 3 50 |