

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

30. Oktober 2020

Wir erwarten stabile Mietcashflows während des Lockdowns

Wir erwarten keine bedeutenden Auswirkungen auf die Mietcashflows von DEFAMA in Q4 durch die neuen Lockdownmaßnahmen, welche nächste Woche umgesetzt werden. Erstens besteht das Mieterexposure hauptsächlich aus Mietern mit nichtzyklischen Geschäftsmodellen (ca. 75% Mietanteil) wie Lebensmitteleinzelhändlern. Zweitens werden nur wenige Mieter von Ladenschließungen betroffen sein. Nach Angaben des Unternehmens machen diese nur rd. 2% der Mietcashflows aus. Deshalb schätzen wir, dass die Mieteinnahmequote in den nächsten Monaten bei über 90% bleiben sollte, was die hohe Resilienz der Mietcashflows während der Pandemie unterstreicht. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 22,2 EUR.

DEFAMA hat am Mittwoch seine Q3-Zahlen veröffentlicht. Der Umsatz von 3,7 Mio. EUR in Q3 lag leicht über (M'e: 3,5 Mio. EUR) und der FFO von 1,4 Mio. EUR (M'e: 1,4 Mio. EUR) entsprach unseren Schätzungen. Das Silberberg Center wird im November wiedereröffnet und die drei kürzlich erworbenen Immobilien in Süddeutschland werden ab Q4 zu den Mieteinnahmen beitragen. Dies dürfte im Schlussquartal zu einem weiteren deutlichen Umsatzanstieg führen. Wir erhöhen infolgedessen unsere Umsatzprognose für das GJ 20e auf 14,1 Mio. EUR (vormals 13,6 Mio. EUR). Unsere FFO-Prognose von 5,9 Mio. EUR, die bereits über der DEFAMA-Prognose von 5,7 Mio. EUR für das GJ 20e liegt, bleibt unverändert.

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	0,60	0,76	0,81
FFO	2,6	3,6	4,6	5,9	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	16,5	15,9
PCFR	10,9	8,7	10,5	10,4	8,5	7,8
KGW adj.	27,8	25,9	32,5	30,7	24,4	22,9
Dividendenrendite (%)	3,2	3,3	2,7	2,7	3,0	3,2
EBIT-Marge (%)	45,8	39,5	40,1	40,8	41,1	41,0
Gearing (%)	356,5	396,8	281,7	288,8	328,5	325,0
ROE (%)	12,4	12,3	10,2	10,1	11,3	11,1
PBV	3,4	2,7	2,8	2,9	2,7	2,4

Sources: Refinitiv, Metzler Research

Kaufen

 **unverändert**

Preis*

EUR 18,50

Preisziel

EUR 22,20 (Unverändert)

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

Market Cap (Mio. EUR)	82
Enterprise Value (EUR m)	165
Free Float (%)	65,0

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	-8,4	5,7	16,4
Rel. to Prime All Share	0,5	12,4	29,4

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	3,7	0,0	0,0
EBIT	4,4	1,2	-0,2
EPS	2,9	2,0	-0,4

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

stephan.bonhage@metzler.com

Wesentliche Eckpunkte der Q3-Zahlen von DEFAMA waren:

- Der Umsatz stieg im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal um 37,4% auf 3,7 Mio. EUR. Das Umsatzwachstum fiel damit etwas stärker aus als von uns ursprünglich erwartet (M'e: 3,5 Mio. EUR). Insgesamt haben 38 Immobilien im dritten Quartal Mieteinnahmen für DEFAMA generiert. Die drei kürzlich erworbenen Immobilien in Süddeutschland (Heidenheim, Michelstadt und Ochsenfurt) sowie der neue Baumarkt in Anklam werden voraussichtlich ab dem vierten Quartal 2020 Mieteinnahmen erzielen. Darüber hinaus wird das renovierte Silberberg Center im November wiedereröffnet, welches dann ebenfalls wieder zum Topline-Wachstum von DEFAMA beitragen sollte. Die zusätzlichen Umsatzbeiträge des Silberberg Centers und der kürzlich erworbenen Immobilien dürften zu einer deutlichen Umsatzsteigerung im vierten Quartal führen. Aufgrund dessen erhöhen wir unsere Umsatzprognose für das GJ 20e auf 14,1 Mio. EUR (vormals EUR 13,6 Mio. EUR).
- DEFAMA erzielte im dritten Quartal einen FFO von 1,4 Mio. EUR (M'e: 1,4 Mio. EUR), was einer Steigerung von 37,6% gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht. Der FFO in Q3 wäre noch höher ausgefallen, sofern das Silberberg Center geöffnet gewesen wäre. Da die Wiedereröffnung im November erfolgen wird, sollte das Silberberg Center (jährlicher FFO: 0,8 Mio. EUR) ab dem vierten Quartal wieder vollständig zum FFO beitragen. DEFAMA verzichtete darauf seine FFO-Prognose für das GJ 20e (EUR 5,7 Mio. EUR) aufgrund der gestiegenen Unsicherheit durch die derzeitige Covid-19 Krise anzuheben. Wir bewerten jedoch die FFO-Prognose von DEFAMA als zu konservativ und erwarten einen FFO von 5,9 Mio. EUR, was leicht über der Schätzung des Unternehmens liegt.
- Das Unternehmen verfügt derzeit über eine Liquiditätsposition von rd. 7 Mio. EUR, die für den Kauf neuer Immobilien verwendet werden könnte. Laut DEFAMA ist man bereits in fortgeschrittenen Verhandlungen über weitere Akquisition. Aufgrund dessen glauben wir, dass das Unternehmen bis zum Ende des Jahres weitere Akquisitionen bekannt geben könnte.

Die Q3-Zahlen von DEFAMA im Überblick in Mio. EUR

	Q3 19	FY 19	Reported	FY 20e Guidance	Metzler Q3 20e	Metzler FY 20e
			Q3 20			
Umsatz	2,7	11,2	3,7	-	3,5	14,1
Wachstum yoy (in%)	22,4%	23,3%	37,4%	-	31,2%	25,8%
FFO	1,1	4,6	1,4	5,7	1,4	5,9
Marge (in %)	39,5%	41,2%	39,5%	-	40,0%	42,1%

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

company note

	Bloomberg	Aktienkurs 29.10.2020	Metzler Empfehlung/ Kursziel	P/FFO 2021e
Hamborner Reit	HAB GY	7,9		11,6
Deutsche Konsum Reit	DKG GY	15,7		13,5
VIB Vermögen	VIH1 GY	26,5		13,1
Average				12,8
DEFAMA	DEF GY	18,8	BUY EUR 22.2	11,0
Upside				15%

Quellen: 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 42 Immobilien.

Besitzverhältnisse

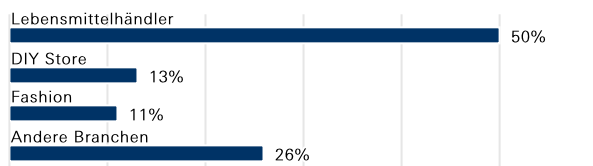
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Umsatzerlöse	6	69,5	9	55,9	11	23,3	14	25,8	18	24,1	19	8,6
EBITDA	4	64,8	6	42,3	7	27,3	9	26,7	11	24,7	12	8,4
EBITDA-Marge (%)	66,7	-2,8	60,9	-8,7	62,9	3,2	63,3	0,7	63,6	0,5	63,5	-0,2
EBIT	3	60,1	4	34,5	4	25,3	6	27,9	7	25,0	8	8,3
EBIT-Marge (%)	45,8	-5,6	39,5	-13,8	40,1	1,6	40,8	1,7	41,1	0,7	41,0	-0,2
Finanzergebnis	-1	-60,3	-1	-49,0	-2	-28,7	-2	-27,1	-3	-24,1	-3	-11,4
Ergebnis vor Steuern	2	60,0	2	27,1	3	23,3	4	28,4	4	25,6	5	6,5
Steuern	-0	-88,2	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-25,5	-1	-25,6	-1	-6,5
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	29,4	3	25,6	4	6,5
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	29,6	3	25,7	4	6,5
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	0,60	18,7	0,76	25,7	0,81	6,5
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.	2,7	n.b.	3,0	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.	9,3	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 30. Oktober 2020 08:00 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 30. Oktober 2020 08:00 Uhr MEZ

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
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

company note

	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