

## DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

11. Oktober 2021

### Die jüngsten Akquisitionen bestätigen die Wachstumsambitionen

Wir bestätigen unser Kaufen-Rating und erhöhen unser KZ auf 27,2 EUR (25,5) nach dem jüngsten positiven Newsflow. In den vergangenen Tagen meldete DEFAMA den Erwerb von drei Fachmarktzentren für insg. ~12,5 Mio. EUR (Ankaufsmultiples zwischen 10x-12x Jahresmiete). Mit einem kumulierten Ankaufsvolumen über ~24 Mio. EUR dieses Jahr hat das Unternehmen sein Akquisitionsziel von 15-20 Mio. EUR bereits übertroffen und wir schließen weitere Ankäufe im restlichen Jahr nicht aus. Unserer Ansicht nach bestätigen die jüngsten Transaktionen, dass DEFAMA auf einem guten Weg ist, seine Mittelfristziele (260-300 Mio. EUR Portfoliowert sowie FFO i.H.v. mindestens 11 Mio. EUR in 2025e) zu erreichen. Die Guidance für das GJ 21e ist gut erreichbar, und wir sind zuversichtlich, dass die Mieteinnahmequote in Q3 angesichts der verbesserten pandemischen Lage wieder bei 100% lag. Unsere positive Haltung zum Investment Case ist unverändert und wir prognostizieren für die kommenden Jahre im Durchschnitt ein prozentual zweistelliges jährliches Umsatzwachstum (13,7% Umsatz CAGR 20-23e).

- Unsere FFO- und Umsatzschätzungen für die Geschäftsjahre 22e/23e ändern sich nach den Akquisitionen um +3% bzw. +4%.
- Wir leiten ein KZ von 27,2 EUR (25,5) aus unserer Peergroup-Bewertung ab, die auf einem P/FFO 22e-Multiple basiert. Der Discount zur Peergroup beträgt 10%, was wir in unserem neuen KZ berücksichtigen.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	9	11	15	17	20	21
EBITDA	6	7	9	14	12	14
EPS adj. (EUR)	0,46	0,51	0,57	1,19	0,82	0,90
FFO	3,6	4,6	5,9	7,3	8,3	9,1
DPS (EUR)	0,40	0,45	0,48	0,53	0,58	0,63
Operating Cash Flow (EUR)	3	4	5	6	7	8
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	1	2	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	31	16	38	26	17	17
Kennzahlen	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	19,6	19,4	21,5	17,0	19,6	18,9
PCFR	8,7	10,5	10,9	9,1	9,7	8,9
KGW adj.	25,9	32,5	34,8	20,7	30,0	27,4
Dividendenrendite (%)	3,3	2,7	2,4	2,2	2,4	2,6
EBIT-Marge (%)	39,5	40,1	38,6	56,0	39,9	40,5
Gearing (%)	396,8	281,7	420,5	422,0	412,6	405,5
ROE (%)	12,3	10,2	10,2	19,6	11,9	11,7
PBV	2,7	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1

Sources: Refinitiv, Metzler Research

**Kaufen**  **unverändert**

**Preis\*** **EUR 24,60**

**Preisziel** **EUR 27,20 (25.5)**

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

Market Cap (Mio. EUR)	109
Enterprise Value (EUR m)	232
Free Float (%)	65,0

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	4,2	10,8	23,0
Rel. to Prime All Share	8,0	13,9	4,0

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	0,3	4,2	4,4
EBIT	0,0	1,4	2,4
EPS	0,4	1,7	1,1

### Auftragsresearch



**Autor: Stephan Bonhage**

Finanzanalyst Equities

+49 69 2104-525

stephan.bonhage@metzler.com

# company note

## Überblick über die Transaktionen

Unserer Ansicht nach haben die drei kürzlich bekannt gegebenen Transaktionen erneut die Kompetenz des Managements bewiesen, trotz des deutlich gestiegenen Investoreninteresses an Nahversorgungsimmobilien wertschaffende Transaktionen zu attraktiven Ankaufsmultiples durchführen zu können. DEFAMA konnte bei allen drei Transaktionen die eigenen Ankaufskriterien erfüllen. Hervorzuheben ist ebenfalls, dass sich die Objekte in vielversprechenden Einzelhandelslagen Westdeutschlands befinden.

### **Das größte erworbene Objekt ist ein Fachmarktzentrum in Hof**

Das größte der drei erworbenen Objekte ist ein Fachmarktzentrum in Hof. DEFAMA zahlt 6,7 Mio. EUR für dieses Fachmarktzentrum mit einer vermietbaren Fläche von 6.700m<sup>2</sup> und jährlichen Mieteinnahmen über 0,57 Mio. EUR, was einem Ankaufsmultiple von ~12x Jahresmiete entspricht. Mieter des Objekts sind Dänisches Bettenlager, Fressnapf, Detlev Louis Motorrad, Admiral, jumpers und ein Sonnenstudio. Nach Angaben des Unternehmens befindet sich das im Jahr 2018 revitalisierte Fachmarktzentrum in einer hochfrequentierten Einzelhandelslage in unmittelbarer Nähe zu anderen großen Handelsketten wie Kaufland, Lidl und OBI. Die Akquisition umfasst auch ein unbebautes Grundstück über 2.000m<sup>2</sup>, für das DEFAMA bereits Interesse von mehreren potenziellen Mietern für ein zusätzliches Gebäude erhalten hat.

### **DEFAMA erwarb zudem ein Fachmarktzentrum in Melsungen**

Die zweite größere von DEFAMA getätigte Akquisition umfasst ein Fachmarktzentrum in Melsungen, einer Kleinstadt bei Kassel. Dieses Fachmarktzentrum mit einer vermietbaren Fläche über 8.300 m<sup>2</sup> erzielt jährliche Mieten i.H.v. 0,45 Mio. EUR. Der Kaufpreis beträgt 4,5 Mio. EUR, was einem Ankaufsmultiple von 10x Jahresmiete entspricht. Hauptmieter des Objekts ist seit ca. 20 Jahren die Baumarktkette Herkules, eine Tochter der Edeka-Gruppe. Ein zweiter kleinerer Mieter ist ein Möbelhaus.

### **Auch ein Fachmarkt in Barsinghausen wurde angekauft**

Ein dritter kleinerer Fachmarkt wurde von DEFAMA in Barsinghausen, einer Kleinstadt in der Nähe von Hannover, erworben. Dieser Fachmarkt verfügt über eine vermietbare Fläche von nur 900m<sup>2</sup> und hat Rossmann und eine Fahrschule als Mieter. In der Innenstadt von Barsinghausen gelegen zahlt DEFAMA für dieses Objekt 1,4 Mio. EUR bzw. die 11-fache Jahresmiete.

### **Der annualisierte FFO von DEFAMA beläuft sich nun auf 8,2 Mio. EUR**

Darüber hinaus gab das Unternehmen bekannt, dass es in der Lage war, den Leerstand in einigen Bestandsobjekten (Sonnenfeld, Albstadt, Staßfurt, Gardelegen) zu reduzieren. Unserer Ansicht nach ist insbesondere der Leerstandsabbau in Gardelegen ein positives Signal, da dieses in diesem Jahr erworbene Objekt im Vergleich zum Gesamtportfolio eine hohe Leerstandsquote aufweist. Unter Berücksichtigung der drei Akquisitionen und der neuen Mietverträge steigt der annualisierte FFO von DEFAMA auf über 8,2 Mio. EUR bzw. 1,87 EUR je Aktie. Damit hat das Unternehmen sein Ziel, bis zum Ende des GJ 21e einen annualisierten FFO i.H.v. 8 Mio. EUR zu erzielen, bereits vorzeitig erreicht.

## Veränderung der Schätzungen

Wir aktualisieren unsere Schätzungen aufgrund des jüngsten Newsflows bei DEFAMA. Indem wir die Akquisitionen in unsere Annahmen einbeziehen, ändern sich unsere FFO- und Umsatzschätzungen für die Geschäftsjahre 22e/23e um +3% bzw. +4% (siehe unten).

## Veränderung der Schätzungen in Mio. EUR

	Alt			Neu		
	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
<b>Mieteinnahmen</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>	<b>20,5</b>	<b>17,2</b>	<b>19,8</b>	<b>21,4</b>
yoy (in %)	17,6%	10,8%	7,9%	18,0%	15,1%	8,1%
<b>FFO</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>7,30</b>	<b>8,3</b>	<b>9,1</b>
Marge (in %)	42,6%	42,5%	42,8%	42,4%	42,0%	42,4%
<b>FFO je Aktie</b>	<b>1,65</b>	<b>1,83</b>	<b>1,99</b>	<b>1,65</b>	<b>1,88</b>	<b>2,05</b>
				Δ Neu vs. Alt		
				GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
<b>Mieteinnahmen (in %)</b>				0,3%	4,2%	4,4%
<b>FFO (in %)</b>				0,0%	2,9%	3,5%
<b>FFO je Aktie (in %)</b>				0,0%	2,9%	3,5%

Quellen: DEFAMA, Metzler Research

## Zusammenfassung unseres Investmentcases

- **Fokus auf eine Nische des Einzelhandelsimmobilienmarktes:** DEFAMA ist zu einem relevanten Akteur in einer Nische des deutschen Einzelhandelsimmobilienmarktes geworden. Das Immobilienportfolio besteht aus Fachmarktzentren, die sich überwiegend in kleinen und mittleren Städten in Nord- und Ostdeutschland befinden. Neue Akquisitionsobjekte innerhalb dieser fragmentierten Marktnische (Kaufpreis je Objekt ca. 1 Mio. EUR bis 5 Mio. EUR) sind oftmals für private Käufer zu groß, aber gleichzeitig auch zu klein für institutionelle Anleger. Das ermöglicht es DEFAMA, die Immobilien zu niedrigen Marktpreisen zu kaufen (~9x Jahresnettomiete in der Vergangenheit) und hierdurch zweistellige Mietrenditen zu erzielen.
- **Das Wachstumsmomentum sollte durch eine Expansion des Immobilienportfolios getrieben werden:** Das Unternehmen hat das langfristige Ziel, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden und verfolgt einen "Buy and Hold" Ansatz bei seinem Immobilienportfolio. Wir denken, in den kommenden Jahren sollte der Erwerb von neuen Fachmarktzentren den wesentlichen Treiber des FFO- und Umsatzwachstums darstellen, da DEFAMA beabsichtigt, für jährlich 15 Mio. EUR bis 20 Mio. EUR neue Immobilien zu akquirieren.
- **Die Ankermieter haben nichtzyklische Geschäftsmodelle und sind geringer Konkurrenz durch Online-Retailer ausgesetzt:** Ankermieter von DEFAMA sind führende deutsche Lebensmitteleinzelhändler, auf die ca. 50% der Mieteinnahmen entfallen.

men entfallen. Aus unserer Sicht sollten ihre nichtzyklischen Geschäftsmodelle das Risiko von Mieterausfällen senken und stabile Mieten für DEFAMA generieren. Darüber hinaus profitieren Lebensmitteleinzelhändler von einer geringen Online-Durchdringung in ihrem Sektor.

## Bewertung

	Bloomberg	Aktienkurs	Metzler Empfehlung/ Kursziel	P/FFO 2022e
Hamborner Reit	HABA GY	9,4		14,4
Deutsche Konsum Reit	DKG GY	14,0	Kaufen / 17.9 EUR	9,7
VIB Vermögen	VIH1 GY	38,3		17,4
<b>Durchschnitt</b>				<b>14,4</b>
DEFAMA	DEF GY	24,6	Kaufen / 27.2 EUR	13,1
<b>Upside</b>				<b>10%</b>

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 umfasste zum 30.06.21 45 Immobilien.

### Besitzverhältnisse

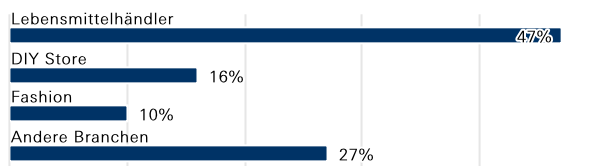
Matthias Schrade (29%), Geminus GmbH (4%), Weitere Mangementmitglieder (2%)

### Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>9</b>	<b>55,9</b>	<b>11</b>	<b>23,3</b>	<b>15</b>	<b>30,1</b>	<b>17</b>	<b>18,0</b>	<b>20</b>	<b>15,1</b>	<b>21</b>	<b>8,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6</b>	<b>42,3</b>	<b>7</b>	<b>27,3</b>	<b>9</b>	<b>27,6</b>	<b>14</b>	<b>52,0</b>	<b>12</b>	<b>-9,0</b>	<b>14</b>	<b>8,6</b>
EBITDA-Marge (%)	60,9	-8,7	62,9	3,2	61,7	-1,9	79,4	28,8	62,8	-20,9	63,1	0,5
<b>EBIT</b>	<b>4</b>	<b>34,5</b>	<b>4</b>	<b>25,3</b>	<b>6</b>	<b>25,1</b>	<b>10</b>	<b>71,3</b>	<b>8</b>	<b>-18,0</b>	<b>9</b>	<b>9,7</b>
EBIT-Marge (%)	39,5	-13,8	40,1	1,6	38,6	-3,8	56,0	45,2	39,9	-28,8	40,5	1,5
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1</b>	<b>-49,0</b>	<b>-2</b>	<b>-28,7</b>	<b>-2</b>	<b>-23,9</b>	<b>-3</b>	<b>-23,5</b>	<b>-3</b>	<b>-15,9</b>	<b>-3</b>	<b>-10,2</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2</b>	<b>27,1</b>	<b>3</b>	<b>23,3</b>	<b>3</b>	<b>25,8</b>	<b>7</b>	<b>100,4</b>	<b>5</b>	<b>-30,7</b>	<b>5</b>	<b>9,4</b>
Steuern	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-38,7	-2	-77,7	-1	30,7	-1	-9,4
Steuerquote (%)	-24,5	n.b.	-25,6	n.b.	-28,2	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2	25,0	2	21,5	3	21,4	5	109,3	4	-30,7	4	9,4
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.m.	0	-48,8	0	-62,9	0	169,7	0	0,0	0	0,0
<b>Jahresübersch. n. Ant. Dritter</b>	<b>2</b>	<b>23,4</b>	<b>2</b>	<b>22,5</b>	<b>3</b>	<b>21,9</b>	<b>5</b>	<b>109,2</b>	<b>4</b>	<b>-30,8</b>	<b>4</b>	<b>9,4</b>
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	2,1	4	11,9	4	9,1	4	0,0	4	0,0	4	0,0
<b>EPS adj. (EUR)</b>	<b>0,46</b>	<b>20,7</b>	<b>0,51</b>	<b>9,5</b>	<b>0,57</b>	<b>11,7</b>	<b>1,19</b>	<b>109,2</b>	<b>0,82</b>	<b>-30,8</b>	<b>0,90</b>	<b>9,4</b>
<b>DPS (EUR)</b>	<b>0,40</b>	<b>17,6</b>	<b>0,45</b>	<b>12,5</b>	<b>0,48</b>	<b>6,7</b>	<b>0,53</b>	<b>10,4</b>	<b>0,58</b>	<b>9,4</b>	<b>0,63</b>	<b>8,6</b>
Dividendenrendite (%)	3,3	n.b.	2,7	n.b.	2,4	n.b.	2,2	n.b.	2,4	n.b.	2,6	n.b.
<b>Cash Flow (in Mio. EUR)</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>	<b>2023e</b>	<b>%</b>
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>3</b>	<b>24,1</b>	<b>4</b>	<b>11,1</b>	<b>5</b>	<b>30,6</b>	<b>6</b>	<b>27,0</b>	<b>7</b>	<b>14,3</b>	<b>8</b>	<b>18,1</b>
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.	31	42,1	16	-48,4	38	135,7	26	-31,4	17	-34,6	17	0,0
Dividendenzahlung für das Vorjahr	1	70,0	2	29,4	2	27,5	2	6,7	2	10,4	3	9,4
<b>Free Cashflow (nach Dividende)</b>	<b>-29</b>	<b>-45,6</b>	<b>-14</b>	<b>52,2</b>	<b>-35</b>	<b>-152,3</b>	<b>-22</b>	<b>37,6</b>	<b>-12</b>	<b>44,4</b>	<b>-11</b>	<b>8,9</b>
<b>Bilanz (in Mio. EUR)</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>	<b>2023e</b>	<b>%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>86</b>	<b>54,8</b>	<b>104</b>	<b>21,6</b>	<b>137</b>	<b>31,1</b>	<b>158</b>	<b>15,5</b>	<b>176</b>	<b>11,7</b>	<b>194</b>	<b>10,3</b>
<b>Geschäfts- oder Firmenwert</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>16</b>	<b>43,9</b>	<b>25</b>	<b>50,7</b>	<b>25</b>	<b>2,1</b>	<b>29</b>	<b>15,5</b>	<b>33</b>	<b>12,4</b>	<b>36</b>	<b>10,1</b>
<b>Nettoverschuldung inkl. Rückst.</b>	<b>65</b>	<b>60,2</b>	<b>70</b>	<b>7,0</b>	<b>106</b>	<b>52,4</b>	<b>123</b>	<b>15,9</b>	<b>135</b>	<b>9,9</b>	<b>146</b>	<b>8,2</b>
Gearing (%)	396,8	n.b.	281,7	n.b.	420,5	n.b.	422,0	n.b.	412,6	n.b.	405,5	n.b.
Net debt/EBITDA	11,7	n.b.	9,9	n.b.	11,8	n.b.	9,0	n.b.	10,9	n.b.	10,8	n.b.

### Struktur

#### Mieterstruktur 2020



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 ***
<b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DE000A13SUL5)</b>				
29.07.2021	Kaufen	Kaufen	22,40 EUR	25,50 EUR Bonhage, Stephan
19.05.2021	Kaufen	Kaufen	20,00 EUR	23,00 EUR Bonhage, Stephan
30.04.2021	Kaufen	Kaufen	19,50 EUR	23,00 EUR Bonhage, Stephan
01.03.2021	Kaufen	Kaufen	19,40 EUR	23,00 EUR Bonhage, Stephan
22.02.2021	Kaufen	Kaufen	19,10 EUR	22,20 EUR Bonhage, Stephan
30.10.2020	Kaufen	Kaufen	18,50 EUR	22,20 EUR Bonhage, Stephan
<b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Deutsche Konsum REIT-AG (DE000A14KRD3)</b>				
04.10.2021	Kaufen	Kaufen	14,40 EUR	17,90 EUR Bonhage, Stephan
13.08.2021	Kaufen	Kaufen	14,65 EUR	17,90 EUR Bonhage, Stephan
18.06.2021	Kaufen	Kaufen	15,15 EUR	17,90 EUR Bonhage, Stephan
17.05.2021	Kaufen	Kaufen	15,20 EUR	17,90 EUR Bonhage, Stephan
19.03.2021	n.v.	Kaufen	15,55 EUR	17,90 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. Oktober 2021 08:43 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 11. Oktober 2021 08:43 Uhr MESZ

# company note

## Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (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. AG, 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](http://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](http://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](http://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](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter [www.metzler.com/disclosures](http://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. AG  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt/Main, Germany  
Phone +49 69 2104-extension  
Fax +49 69 2104-679  
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	4365
Fax +49 69 283159			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	398
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	4363
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	525
	Tom Diedrich	Media, Retail	239
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	4366
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	4360
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	4359
	David Varga	Basic Resources	4362
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	529
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	4371
	Sergii Piskun	Quantitative Research	237
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	329
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	1748
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	526
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	351
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		238
	Uwe Hohmann		366
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Jasmina Schul		1766
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Fler		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Adrian Takacs		512
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	687

# company note

FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	689
	Silke Amelung		289
	Sebastian Luther		688
	Claudia Ruiu		683
	Gloria Traidl		280
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	686
	Bettina Koch		291
	Susanne Kraus		658
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	685
	Christian Bernhard		266
FX Sales	Thomas Rost	Head of FX	292
	Tobias Martin		614
	Steffen Völker		293
FX Trading	Rainer Jäger		276
	Andreas Zellmann		610
Currency Management	Özgür Atasever	Head of Currency Management	281
CM Advisory	Achim Walde		275
	Harwig Wild		279
CM Operations	Dominik Müller	Head of Operations	274
	Christopher Haase		1617
	Florian Konz		1773
	Simon Wesch		350