

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

25. April 2022

Großer Portfolioankauf nach Kapitalerhöhung

Am vergangenen Freitag gab das Unternehmen seinen ersten großen Portfolioankauf nach der kürzlich erfolgten Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 10,3 Mio. EUR) bekannt. DEFAMA erwirbt für 15 Mio. EUR insgesamt fünf Objekte in Rheinland-Pfalz, die Mieteinnahmen i.H.v. 1,3 Mio. EUR p.a. generieren. Unserer Ansicht nach unterstreicht die Akquisition die Ambition des Unternehmens, sein Portfoliowachstum zu beschleunigen, was in absehbarer Zeit zu einer Anhebung der konservativen Mittelfristziele für das GJ 25e (FFO über 11 Mio. EUR/annualisierte Jahresmieten i.H.v. 24 Mio. EUR) führen könnte. Einschließlich der jüngsten Akquisition hat DEFAMA unseren Schätzungen zufolge im GJ 22e bisher Immobilien für insgesamt ca. 22 Mio. EUR erworben. Somit hat das Unternehmen sein jährlich angestrebtes Ankaufsvolumen i.H.v. 15-20 Mio. EUR in diesem Jahr bereits frühzeitig erreicht. Wir sehen aufgrund dessen eine hohe Wahrscheinlichkeit für weitere Ankäufe im weiteren Jahresverlauf und streben nun ein Ankaufsvolumen i.H.v. 25 Mio. EUR für das GJ 22e an (alt: 20 Mio. EUR). Insgesamt befindet sich DEFAMA aufgrund des hohen Liquiditätszuflusses aus der Kapitalerhöhung nun in einer finanziell komfortablen Position, um das eigene Portfoliowachstum fortzusetzen. Unsere positive Einstellung zum Investmentcase bleibt unverändert und wir halten an unserer Kaufempfehlung fest. Aufgrund negativer Verwässerungseffekte durch die jüngste Kapitalerhöhung reduzieren wir unser Kursziel leicht auf 31,50 EUR (32,50).

- Unsere Schätzungen für den FFO je Aktie im GJ 22e und im GJ 23e reduzieren sich um -7% bzw. -5%. Das P/FFO-Multiple 23e von DEFAMA beträgt 13,3x, das der Peers 15,1x.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR) ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	9	11	15	17	20	23
EBITDA	6	7	9	13	13	15
EPS adj. (EUR)	0,46	0,51	0,57	1,14	0,78	0,90
FFO	3,6	4,6	5,9	7,1	8,6	10,0
DPS (EUR)	0,40	0,45	0,48	0,51	0,54	0,58
Operating Cash Flow (EUR)	3	4	5	7	8	8
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	1	2	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	31	16	38	30	25	20
Kennzahlen ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	19,6	19,4	21,5	18,4	21,7	19,7
PCFR	8,7	10,5	10,9	10,5	11,7	10,1
KGW adj.	25,9	32,5	34,8	24,4	35,8	31,0
Dividendenrendite (%)	3,3	2,7	2,4	1,8	1,9	2,1
EBIT-Marge (%)	39,5	40,1	38,6	55,4	40,2	40,0
Gearing (%)	396,8	281,7	420,5	432,9	424,6	425,1
PBV	2,7	2,8	3,5	4,3	4,1	3,7

¹Sources: Bloomberg, Metzler Research

Kaufen



unverändert

Preis*

EUR 27,80

Preisziel

EUR 31,50 (32,50)

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

Market Cap (Mio. EUR) ¹	133
Enterprise Value (EUR m) ¹	274
Free Float (%) ¹	65,0

Kurs (in EUR)¹



Performance (in %) ¹	1m	3m	12m
Aktie	0,0	1,5	43,3
Rel. to Prime All Share	1,2	8,1	53,7

Veränderung der Schätzungen (in %) ¹	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	0,0	0,0	2,7
EBIT	0,0	0,0	3,2
EPS	0,0	-7,9	-4,7

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 69 2104-525

stephan.bonhage@metzler.com

company note

Hintergrundinformationen zum jüngsten Portfolioankauf

Der Portfolioankauf über fünf Immobilien in Rheinland-Pfalz ist die dritte Akquisition in diesem Jahr, nachdem DEFAMA bereits ein Objekt in Schneeberg (Sachsen) und ein Objekt in der Nähe von Wolfsburg (Niedersachsen) erworben hat. Insgesamt zahlt DEFAMA 15 Mio. EUR für die fünf Immobilien, die sich in den Städten Hachenburg, Heiligenroth und Lahnstein befinden. Kumuliert erwirtschaften die akquirierten Immobilien Mieteinnahmen i.H.v. 1,3 Mio. EUR p.a., was zu einem Akquisitionsmultiplikator von 11,5x führt. Nach Angaben von DEFAMA entfallen rund 80 % der Mieten auf bonitätsstarke Mieter, darunter DM, Getränke Hoffmann, JYSK, Kik, Matratzen Concord, TEDI und Total. Unserer Ansicht nach handelt es sich bei den genannten Firmen um typische Mieter für das Unternehmen, abgesehen vom Tankstellenbetreiber Total. Mit der jüngsten Transaktion steigert das Unternehmen nach eigenen Angaben seinen annualisierten FFO auf über 9,1 Mio. EUR bzw. 1,91 EUR je Aktie.

Die negativen Verwässerungseffekte durch die jüngste Kapitalerhöhung dürften überschaubar sein

Die jüngste Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös i.H.v. 10,3 Mio. EUR schafft unseres Erachtens die Voraussetzung für ein beschleunigtes Portfoliowachstum. Das Unternehmen verfügt nun über eine komfortable Liquiditätsslage, die es ermöglicht, zukünftig stärker in das Bestandsportfolio zu investieren oder den Akquisitiondealflow zu erhöhen. In diesem Zusammenhang sind wir der Ansicht, dass die derzeitigen Ziele von DEFAMA für das GJ 25e (FFO über 11 Mio. EUR/annualisierte Jahresmieten i.H.v. 24 Mio. EUR) konservativ erscheinen und in absehbarer Zeit angehoben werden könnten. Insgesamt hat das Unternehmen bei der jüngsten Kapitalerhöhung 380.000 neue Aktien platziert, was ca. 8,6% der zuvor bestehenden Aktienanzahl von ~4,4 Mio. Aktien entspricht. Die Aktionärsverwässerung ist daher überschaubar und könnte unserer Ansicht nach durch eine höhere Wachstumsdynamik in den kommenden Jahren schrittweise ausgeglichen werden.

Änderungen bei den Schätzungen

Wir senken unsere Schätzungen für den FFO je Aktie im GJ 22e und im GJ 23e um -7% bzw. -5%, aufgrund der nun höheren Anzahl an ausstehenden Aktien. Für das GJ 22e erwarten wir nun ein Ankaufsvolumen i.H.v. 25 Mio. EUR (alt: 20 Mio. EUR), was im GJ 23e zu einem leicht höheren Anstieg des FFO und der Mieteinnahmen als bisher angenommen führen sollte. Insgesamt prognostizieren wir für die kommenden Jahre unverändert ein prozentual zweistelliges Wachstum der Mieteinnahmen und des FFO (M'e: 16,8% Umsatz CAGR 20-23e).

Bewertung

Wir leiten unser neues Kursziel i.H.v. 31,50 EUR aus unserer aktualisierten Peer-group-Bewertung ab. Neben den deutschen Peers DKR (Kaufen/Kursziel 17,60 EUR) und VIB Vermögen umfasst die Peergroup nun auch mehrere nordamerikanische REITs, die ebenso wie DEFAMA ein relevantes Exposure im Bereich Nahversorgungsimmobilen vorweisen können.

company note

	Bloomberg	Aktienkurs	Metzler Empfehlung/ Kursziel	P/FFO 2023e
Deutsche Konsum REIT	DKG GY	12,1	Kaufen/17,60 EUR	9,9
VIB Vermögen	VIH1 GY	35,4		14,7
Retail Opportunity Investments Corp REIT	ROIC US	19,5		17,3
Realty Income REIT	O US	73,5		17,8
Kimco Realty REIT	KIM US	25,4		15,9
Durchschnitt				15,1
DEFAMA	DEF GY	27,8	Kaufen/31,50 EUR	13,3
Upside				13%

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 30.12.21 50 Immobilien.

Besitzverhältnisse

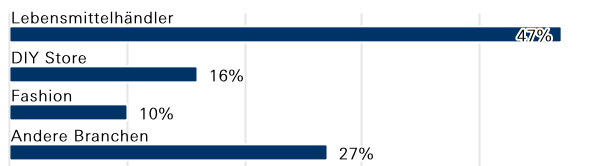
Matthias Schrade (26%), Aufsichtsrat (2%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Umsatzerlöse	9	55,9	11	23,3	15	30,1	17	16,6	20	17,6	23	16,0
EBITDA	6	42,3	7	27,3	9	27,6	13	50,2	13	-6,5	15	16,2
EBITDA-Marge (%)	60,9	-8,7	62,9	3,2	61,7	-1,9	79,4	28,8	63,1	-20,5	63,2	0,2
EBIT	4	34,5	4	25,3	6	25,1	9	67,4	8	-14,6	9	15,4
EBIT-Marge (%)	39,5	-13,8	40,1	1,6	38,6	-3,8	55,4	43,6	40,2	-27,4	40,0	-0,5
Finanzergebnis	-1	-49,0	-2	-28,7	-2	-23,9	-3	-22,1	-3	-17,6	-4	-15,2
Ergebnis vor Steuern	2	27,1	3	23,3	3	25,8	7	95,0	5	-26,9	6	15,5
Steuern	-1	-34,3	-1	-28,7	-1	-38,7	-2	-79,9	-1	29,7	-1	-15,5
Steuerquote (%)	-24,5	n.b.	-25,6	n.b.	-28,2	n.b.	-26,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2	25,0	2	21,5	3	21,4	5	101,0	4	-25,9	4	15,5
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.m.	0	-48,8	0	-62,9	0	169,7	0	0,0	0	0,0
Jahresübersch. n. Ant. Dritter	2	23,4	2	22,5	3	21,9	5	100,9	4	-26,0	4	15,6
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	2,1	4	11,9	4	9,1	4	0,0	5	8,6	5	0,0
EPS adj. (EUR)	0,46	20,7	0,51	9,5	0,57	11,7	1,14	100,9	0,78	-31,9	0,90	15,6
DPS (EUR)	0,40	17,6	0,45	12,5	0,48	6,7	0,51	6,3	0,54	5,9	0,58	7,4
Dividendenrendite (%)	3,3	n.b.	2,7	n.b.	2,4	n.b.	1,8	n.b.	1,9	n.b.	2,1	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Operating Cash Flow	3	24,1	4	11,1	5	30,6	7	37,0	8	10,3	8	12,0
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	30	-21,7	25	-15,8	20	-20,0
Dividendenzahlung für das Vorjahr	1	70,0	2	29,4	2	27,5	2	6,7	2	6,3	3	13,7
Free Cashflow (nach Dividende)	-29	-45,6	-14	52,2	-35	-152,3	-25	28,4	-20	21,1	-14	28,3
Bilanz (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Aktiva	86	54,8	104	21,6	137	31,1	160	16,8	183	14,3	201	9,8
Geschäfts- oder Firmenwert	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Eigenkapital	16	43,9	25	50,7	25	2,1	29	15,5	33	13,7	36	10,0
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	65	60,2	70	7,0	106	52,4	126	18,9	140	11,5	155	10,1
Gearing (%)	396,8	n.b.	281,7	n.b.	420,5	n.b.	432,9	n.b.	424,6	n.b.	425,1	n.b.
Net debt/EBITDA	11,7	n.b.	9,9	n.b.	11,8	n.b.	9,3	n.b.	11,1	n.b.	10,6	n.b.

Struktur

Mieterstruktur 2020



Sources: Bloomberg, 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)					
01.03.2022	Kaufen	Kaufen	28,00 EUR	32,50 EUR	Bonhage, Stephan
21.02.2022	Kaufen	Kaufen	27,80 EUR	32,50 EUR	Bonhage, Stephan
03.11.2021	Kaufen	Kaufen	25,00 EUR	27,20 EUR	Bonhage, Stephan
11.10.2021	Kaufen	Kaufen	24,60 EUR	27,20 EUR	Bonhage, Stephan
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
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Deutsche Konsum REIT-AG (DE000A14KRD3)					
15.02.2022	Kaufen	Kaufen	13,35 EUR	17,60 EUR	Bonhage, Stephan
20.12.2021	Kaufen	Kaufen	14,00 EUR	17,60 EUR	Bonhage, Stephan
09.12.2021	Kaufen	Kaufen	14,10 EUR	17,90 EUR	Bonhage, Stephan
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

* 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

13. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

Erstellt am 25. April 2022 08:33 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 25. April 2022 08:33 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.

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. 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
	Cem Keltek	FI/FX Strategy	527
	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
	Simon Weil		4189
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Fleer		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Adrian Takacs		512

company note

Fixed Income (FI)	Sebastian Luther	Head of Fixed Income	688
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	689
	Silke Amelung		289
	Claudia Ruiu		683
	Gloria Traidl		280
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	686
	Bettina Koch		291
	Susanne Kraus		658
	Christian Bernhard	Head of Fixed Income Trading	266
	Dirk Lagler		685
Foreign Exchange (FX)	Özgür Atasever	Head of Foreign Exchange	281
FX Sales	Tobias Martin	Head of FX Sales & Trading	614
	Thomas Rost	FX Senior Advisor	292
	Steffen Völker		293
FX Trading	Rainer Jäger		276
	Andreas Zellmann		610
Currency Management	Dominik Müller	Head of Currency Management	274
CM Advisory	Jens Rotterdam		282
	Achim Walde		275
	Harwig Wild		279
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Christopher Haase		1617
	Florian Konz		1773