

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEF GY) | Immobilien

01. Juli 2022

Der jüngste Newsflow unterstreicht die Wachstumsstory

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 31,50 EUR nach positivem Newsflow: DEFAMA erwirbt für 2,95m EUR zwei Nahversorger in Thüringen (Ankaufsmultiple: 10x Jahresnettomiete). Außerdem konnte das Unternehmen für mehrere größere Leerstandsflächen Mietverträge abschließen und aufgrund von Wertisierungsklauseln diverse Mieterhöhungen im Immobilienbestand durchführen. Insgesamt wird sich die annualisierte Jahresnettomiete um ca. 0,7m EUR erhöhen und das Unternehmen bleibt zudem zuversichtlich, dass es den FFO im verbleibendem Jahr durch Akquisitionen und Vermietungserfolge weiter steigern kann. Die zuversichtliche Haltung von DEFAMA hinsichtlich der FFO-Wachstumsperspektiven, aber auch der jüngste Newsflow unterstreichen unserer Ansicht nach die Bestrebungen des Unternehmens, weiterhin ein dynamisches Portfolio- und Mieteinnahmenwachstum beizubehalten, was die Nachhaltigkeit der Wachstumsstory bestätigt. Auf Basis der aktuellen Akquisitionspipeline und des Newsflows der vergangenen Monate überprüft DEFAMA derzeit zudem die eigenen Planzahlen, was voraussichtlich zu einer Erhöhung bestimmter Finanzziele nach den H1-Zahlen führen wird. Hiervon betroffen sein könnten unserer Ansicht nach vor allem die Mittelfristziele "DEFAMA 2025" und der für dieses Jahr angestrebte annualisierte FFO i.H.v. 10m EUR. Auf Basis des derzeitigen Kursniveaus beträgt die FFO-Rendite 23e ca. 8,7%, was wir angesichts der vielversprechenden Mittelfristziele und des hohen Anteils an inflationsindexierten Mietverträgen im defensiven Immobilienportfolio für attraktiv halten.

■ Unsere Schätzungen und das Kursziel bleiben unverändert.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR) ¹	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatzerlöse	11	15	17	20	23	26
EBITDA	7	9	13	13	15	17
EPS adj. (EUR)	0,51	0,57	1,14	0,78	0,90	1,02
FFO	4,6	5,9	7,1	8,6	10,0	11,0
DPS (EUR)	0,45	0,48	0,51	0,54	0,58	0,61
Operating Cash Flow (EUR)	4	5	7	8	10	11
Dividendenzahlung für das Vorjahr (EUR)	2	2	2	2	2	3
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm. (EUR)	16	38	28	27	22	20
Kennzahlen ¹	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EV/EBITDA	19,4	21,5	18,4	19,8	18,0	16,5
PCFR	10,5	10,9	10,3	10,1	8,7	7,6
KGW adj.	32,5	34,8	24,4	30,9	26,8	23,5
Dividendenrendite (%)	2,7	2,4	1,8	2,3	2,4	2,5
EBIT-Marge (%)	40,1	38,6	53,2	40,2	40,0	40,3
Gearing (%)	281,7	420,5	437,7	346,9	336,8	313,3
PBV	2,8	3,5	4,4	3,0	2,6	2,3

¹Sources: Bloomberg, Metzler Research

Kaufen  **unverändert**

Preis* **EUR 24,00**
Preisziel **EUR 31,50 (unchanged)**

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

Market Cap (Mio. EUR) ¹	115
Enterprise Value (EUR m) ¹	249
Free Float (%) ¹	72,0

Kurs (in EUR)¹



Performance (in %) ¹	1m	3m	12m
Aktie	-4,0	-14,3	10,1
Rel. to Prime All Share	8,0	-2,4	35,5

Veränderung der Schätzungen (in %) ¹	2022e	2023e	2024e
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 2104-525

stephan.bonhage@metzler.com

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 überwiegend aus Fachmarktzentren, die sich größtenteils in kleinen und mittleren Städten in Nord- und Ostdeutschland befinden. Neue Akquisitionsobjekte innerhalb dieser fragmentierten Marktnische (Kaufpreis je Objekt ca. 1m EUR bis 5m 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 15m EUR bis 20m 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. 40% der Mieteinnahmen 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.

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 31.03.22 51 Immobilien.

Besitzverhältnisse

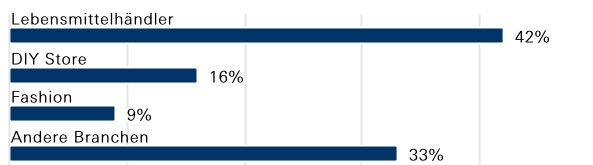
Matthias Schrade (26%), Aufsichtsrat (2%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2019	%	2020	%	2021	%	2022e	%	2023e	%	2024e	%
Umsatzerlöse	11	23,3	15	30,1	17	17,5	20	16,7	23	16,0	26	13,4
Bruttoergebnis vom Umsatz	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Gross margin (%)	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
EBITDA	7	27,3	9	27,6	13	48,5	13	-5,5	15	16,2	17	13,9
EBITDA-Marge (%)	62,9	3,2	61,7	-1,9	77,9	26,4	63,1	-19,0	63,2	0,2	63,5	0,5
EBIT	4	25,3	6	25,1	9	61,9	8	-11,7	9	15,4	11	14,2
EBIT-Marge (%)	40,1	1,6	38,6	-3,8	53,2	37,8	40,2	-24,4	40,0	-0,5	40,3	0,7
Finanzergebnis	-2	-28,7	-2	-23,9	-3	-22,0	-3	-17,8	-4	-15,2	-4	-14,9
Ergebnis vor Steuern	3	23,3	3	25,8	7	86,3	5	-23,5	6	15,5	7	13,8
Steuern	-1	-28,7	-1	-38,7	-1	-49,4	-1	15,4	-1	-15,5	-2	-13,8
Steuerquote (%)	-25,6	n.b.	-28,2	n.b.	-22,6	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.	-25,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2	21,5	3	21,4	5	100,8	4	-25,9	4	15,5	5	13,8
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	-48,8	0	-62,9	0	-85,8	0	n.m.	0	0,0	0	0,0
Jahresübersch. n. Ant. Dritter	2	22,5	3	21,9	5	101,1	4	-26,1	4	15,6	5	13,9
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	11,9	4	9,1	4	0,0	5	8,6	5	0,0	5	0,0
EPS adj. (EUR)	0,51	9,5	0,57	11,7	1,14	101,1	0,78	-31,9	0,90	15,6	1,02	13,9
DPS (EUR)	0,45	12,5	0,48	6,7	0,51	6,3	0,54	5,9	0,58	7,4	0,61	5,2
Dividendenrendite (%)	2,7	n.b.	2,4	n.b.	1,8	n.b.	2,3	n.b.	2,4	n.b.	2,5	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2019	%	2020	%	2021	%	2022e	%	2023e	%	2024e	%
Operating Cash Flow	4	11,1	5	30,6	7	49,3	8	14,8	10	15,3	11	12,2
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.	16	-48,4	38	135,7	28	-27,4	27	-2,0	22	-18,5	20	-9,1
Dividendenzahlung für das Vorjahr	2	29,4	2	27,5	2	6,7	2	6,3	2	5,9	3	7,4
Free Cashflow (nach Dividende)	-14	52,2	-35	-152,3	-22	36,3	-21	6,8	-15	29,7	-12	20,7
Bilanz (in Mio. EUR)	2019	%	2020	%	2021	%	2022e	%	2023e	%	2024e	%
Aktiva	104	21,6	137	31,1	156	14,3	188	20,4	208	10,8	230	10,5
Geschäfts- oder Firmenwert	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Eigenkapital	25	50,7	25	2,1	28	11,6	39	37,6	44	14,2	51	15,8
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	70	7,0	106	52,4	123	16,1	134	9,1	149	10,9	160	7,8
Gearing (%)	281,7	n.b.	420,5	n.b.	437,7	n.b.	346,9	n.b.	336,8	n.b.	313,3	n.b.
Net debt/EBITDA	9,9	n.b.	11,8	n.b.	9,2	n.b.	10,6	n.b.	10,1	n.b.	9,6	n.b.

Struktur

Mieterstruktur 2021



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)					
27.05.2022	Kaufen	Kaufen	25,20 EUR	31,50 EUR	Bonhage, Stephan
25.04.2022	Kaufen	Kaufen	27,80 EUR	31,50 EUR	Bonhage, Stephan
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

* 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 01. Juli 2022 08:24 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 01. Juli 2022 08:24 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
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	4359
	David Varga	Basic Resources	4362
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	529
	Uwe Hohmann	Equity Strategy	366
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	329
	Cem Keltok	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
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Jasmina Schul		1766
	Simon Weil		4189
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Fleer		246
	Sascha Friese		248
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Christoph Hirth		513
	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	Achim Walde	Head of Advisory	275
	Jens Rotterdam		282
	Harwig Wild		279
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Christopher Haase		1617
	Florian Konz		1773
	Sergii Piskun	Senior Quantitative Analyst	237