

20. Dezember 2022

## Katjes Greenfood: Future Food Investments

Katjes Greenfood hat Ende November seine Debüt-Anleihe mit einem Volumen von 20 Mio. EUR am Kapitalmarkt platziert. Das Unternehmen hat sich auf Investments in Wachstumsfirmen im Bereich Future Food spezialisiert und seit der Gründung 2016 ein Beteiligungsportfolio an zukunftsorientierten Geschäftsmodellen aus der Lebensmittelbranche aufgebaut. Aktuell beläuft sich das Kern-Portfolio auf 12 Minderheitsbeteiligungen mit einem Portfoliowert von 35,8 Mio. EUR. 2022 konnte das Unternehmen mit seiner Beteiligung an der Genius Foods Limited, den britischen Marktführer für glutenfreie Backwaren, seine erste 100 %-Beteiligung erwerben. Seit Ende Mai 2022 wird Genius daher vollkonsolidiert und konnte zum Stichtag des Zwischenabschlusses einen Umsatz von 3,3 Mio. EUR beitragen. Für das gesamte erste Halbjahr liegt der Umsatz der Genius bei 19,9 Mio. EUR. Im Vorjahr war mit dem Börsengang der Veganz Group AG zudem der erste erfolgreiche Exit einer Beteiligung der Katjes Greenfood erfolgt.

- Katjes Greenfood (KGF) möchte mit seinen Beteiligungen in die „Kultmarken von Morgen“ investieren. Als Teil der Katjes Gruppe profitiert die Katjes Greenfood von extensivem Branchenwissen im Lebensmittelsektor sowie M&A Expertise. Die Schwestergesellschaft Katjes Fassin hat sich zudem schon seit Jahren das Thema Nachhaltigkeit auf die Fahne geschrieben und das Sortiment bereits 2016 vollständig vegetarisch aufgestellt.
- Neben Investments in neue Food Trends bzw. impactorientierte Lebensmittelfirmen beteiligt sich die Katjes Greenfood auch an Unternehmen, die sich im wachstumsstarken Segment der pflanzenbasierten Lebensmittelalternativen betätigen.
- Seit der Gründung 2016 hat Katjes Greenfood bereits diverse Minderheitsbeteiligungen erworben, wobei der Portfoliowert laut IFRS-Konzernabschluss aktuell bei 35,8 Mio. EUR liegt. Zu den Investments zählen neben der The Rainforest Company, die Süßwarenmarke Sugar Daddies GmbH, die Tierfuttermarke VegDog sowie die Café-Kette Haferkater.

### Finanzkennzahlen der Katjes Greenfood

	2019	2020	2021	H1 2022*
Umsatz	162	18	4	3.362
Sonstige Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	4.180	13.971	5.135	-1.126
<b>Periodenergebnis</b>	<b>2.293</b>	<b>10.904</b>	<b>4.386</b>	<b>10.241</b>
<b>Beteiligungswert</b>	<b>15.414</b>	<b>31.443</b>	<b>36.199</b>	<b>35.832</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>15.833</b>	<b>31.818</b>	<b>36.368</b>	<b>69.363</b>
Bilanzsumme	16.623	32.030	37.089	80.587
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.928</b>	<b>-2.475</b>	<b>2.192</b>	<b>-12.649</b>
Eigenkapitalquote	45,4 %	57,7 %	61,7 %	41,0 %

\* Seit 30.5.22 Vollkonsolidierung der Genius-Beteiligung

Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

### Auftragsresearch



**Autor: Juliane Rack**

Finanzanalyst FI, FX

+49 69 2104-1748

Juliane.Rack@metzler.com

## SWOT-Analyse

Strengths/Opportunities	Threats/Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Langjährige Erfahrung &amp; Expertise in der Lebensmittelproduktion, insbesondere im Süßwarenssegment &amp; Marketing</li> <li>■ Diversifiziertes, breit aufgestelltes Portfolio mit 12 Beteiligungen</li> <li>■ Erster Exit mit Veganz bereits erfolgreich abgeschlossen</li> <li>■ Stetig wachsende Nachfrage nach alternativen Proteinquellen aus Pflanzen</li> <li>■ Umdenken hinsichtlich gesünderer Ernährung, neben niedrigeren CO2-Emissionen, dürfte langfristig die Revolution des Lebensmittelmarktes treiben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Im Fall der Insolvenz einer Beteiligung ist der vollständige Verlust des KGF-Investments möglich</li> <li>■ Investments befinden sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium und sind somit mit höherem Risiko behaftet</li> <li>■ Aktuell steigende Rohstoffpreise bzw. Inflationsraten, die die Margen der Lebensmittelproduzenten belasten dürften</li> <li>■ Lediglich ein Unternehmen wird vollkonsolidiert, alle anderen Beteiligungen sind Minderheitsbeteiligungen und somit nicht unter Kontrolle von KGF</li> </ul>

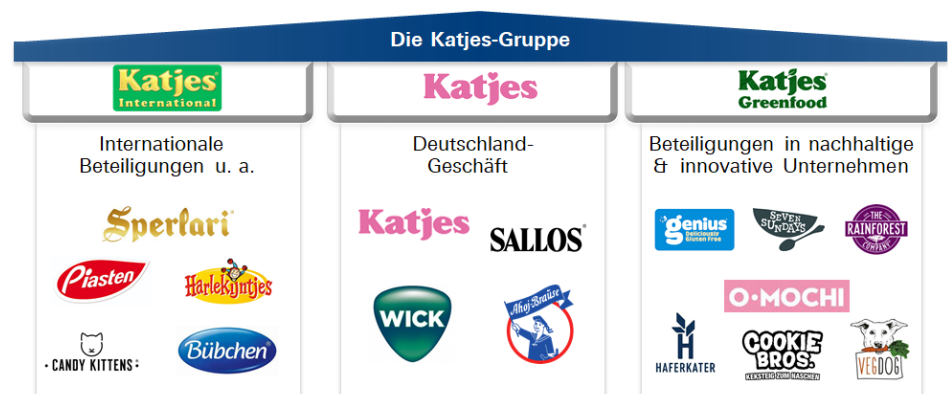
Quelle: Metzler Research

## Das Unternehmen Katjes Greenfood

Die Katjes Greenfood ist Teil der Katjes-Gruppe, die sich wiederum aus drei rechtlich selbstständigen Schwestergesellschaften zusammensetzt. Der Ursprung der Katjes-Gruppe ist die Katjes Fassin GmbH & Co. KG, auch Katjes Deutschland genannt, in der die inländischen Süßwarengeschäfte gebündelt sind. Neben der Katjes Deutschland und der Katjes Greenfood gibt es auch noch die Katjes International. Hier sind die Beteiligungen des Unternehmens an lokalen Süßwarenmarken in Europa zu finden sowie die Marke „Bübchen“.

Die Katjes Greenfood befindet sich, wie die anderen Unternehmen der Katjes-Gruppe auch, im Besitz von Bastian Fassin (90 % der Anteile) und Tobias Bachmüller (10 %). Beide sind zudem operativ als Geschäftsführer in den Einheiten tätig.

## Die Katjes-Gruppe: Markenstark!



Quellen: Katjes, Metzler Research

Die Katjes Greenfood hat sich auf den Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen aus der Lebensmittelbranche spezialisiert, die innovative bzw. nachhaltige Produkte anbieten. Der Fokus liegt vor allem auf pflanzlichen Lebensmitteln, die vom Paradigmenwechsel im Lebensmittelsektor und dem stärkeren Umweltbewusstsein aufgrund des Klimawandels profitieren dürften. Ziel ist es, in die Marken der Zukunft zu investieren und deren Entwicklung durch eigenes Know-How gezielt zu unterstützen.

Katjes Greenfood hält aktuell Anteile an mehr als 12 Unternehmen, wobei nicht alle dieser Beteiligungen direkt gehalten werden, sondern teilweise über weitere Töchter. Dies betrifft zum einen die Katjesgreenfood Inc., in der die US-Beteiligungen gebündelt sind, aber auch die Katjesgreenfood UK, über die die 100 %-Beteiligung an der Genius Food gehalten wird.

## Investmentkriterien & Entscheidungsprozess

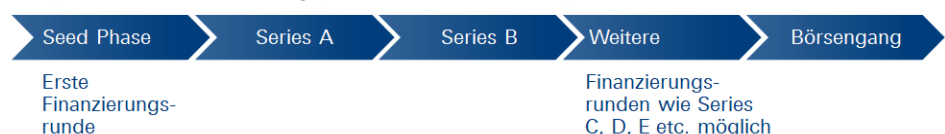
Katjes Greenfood plant, die künftigen Investitionen auf die DACH-Region zu fokussieren, da hier, vor allem durch die Erfahrungen bei Katjes Deutschland, die größte eigene Expertise liegt. Um dieses Wissen für beide Seiten möglichst gewinnbringend einsetzen zu können, fokussieren sich die Investments vor allem auf Unternehmen, die bereits einen Proof-of-Concept sowie ihre Skalierbarkeit nachweisen konnten.

Neben diesen Kriterien werden auch Faktoren wie ein Umsatz von mehr als 1 Mio. EUR sowie eine mittlere zweistellige Rohertragsmarge berücksichtigt, stellen aber nicht immer ein hartes Ausschlusskriterium dar. Insbesondere das Management des Unternehmens bzw. das Team steht bei einer Investmententscheidung ebenfalls im Fokus.

Aufgrund der Tatsache, dass sich die Unternehmensbeteiligungen alle immer in einem frühen Wachstumsstadium befinden und oftmals noch kein Jahresüberschuss erwirtschaftet wird, zieht Katjes Greenfood bei der Bewertung einen Umsatzmultiple heran. Die Bewertung eines Unternehmens wird normalerweise beim 2- bis 4-fachen des Umsatzes gesehen, der Ankauf erfolgt dann nach Aussage der Geschäftsführung je nach Risiko- und Potenzialeinstufung innerhalb der genannten Spanne.

Die Investments der Katjes Greenfood finden zwar in einem frühen Stadium statt, sind in den meisten Fällen aber keine Seed-Investments, sondern der Einstieg erfolgt im Zuge eines Series A- oder Series B-Funding. Die Series A stellt meistens die erste signifikante Finanzierungsrunde dar.

### Beispielhafter Finanzierungsprozess eines Start-Ups



Quelle: Metzler Research

Seit der Gründung im Jahr 2016 hat das Unternehmen mehr als 3.500 Investment-proposals erhalten, von denen rund 120 als tatsächlich in Frage kommende Invest-mentopportunitäten im Detail analysiert wurden. Mit mehr als 60 dieser Firmen wurden weitergehende Verhandlungen geführt, bei den untenstehenden Unterneh-men kam es schlussendlich zu einem Investment.

## Die Beteiligungen im Überblick

### Die aktuellen Beteiligungen im Überblick

Marke	Name der Beteiligung	Geschäftsfeld	Anteil der KGF in %	Betei- ligung seit
<b>Fokus-Beteiligungen</b>				
<b>Genius</b>	Genius Foods Limited	Glutenfreie Backwaren	100	2022
<b>Haferkater</b>	Haferkater GmbH	Porridge-Restaurants an Bahnhöfen und ready to Eat Porridges im LEH	25	2017
<b>O.Mochi &amp; Cookie Bros</b>	SD Sugar Daddies GmbH	Essbarer Keksteig und mit Eis gefüllter Reisteig	27	2020
<b>VegDog</b>	Younikat GmbH	Veganes Hundefutter	16	2020
<b>The Rainforest Company</b>	The Rainforest Company AG	Acai-Bowls und weitere Acai Produkte	10	2018**
<b>Investments in der DACH-Region</b>				
<b>Oh So Lecker</b>	Oh So Nutrition GmbH	kalorienreduziertes Saucen & Dressings; alle Produkte min. Veggie	10*	2021
<b>UNMILK</b>	Unmilk GmbH	Milch auf Pflanzenbasis	10*	2021**
<b>Weitere Investments</b>				
<b>Seven Sundays</b>	Seven Sundays LLC	Cleane Müsli und upcycled Sunflower Cereals	14	2017
<b>Pink Albatros</b>	Rethink Food SL	Vegane Eiscreme	7	2020**
<b>Outstanding Foods</b>	Outstanding Food Inc.	Vegan Snacking	1	2019
<b>Foodstirs</b>	Foodstirs	Cleane Backmischungen	14	2018
<b>Wild Friends</b>	Wild Friends Food Inc.	Palmölfreie Nussbutter	3	2018
<b>Up to Good</b>	Sustainable Coffee Fruit Co. Inc	Beverage basierend auf upcycled Kaffeekirschen	24	2018
<b>Veganz</b>	Veganz Group AG	Dachmarke für vegane Produkte	~1	2016

\* Option zur Erhöhung der Beteiligung

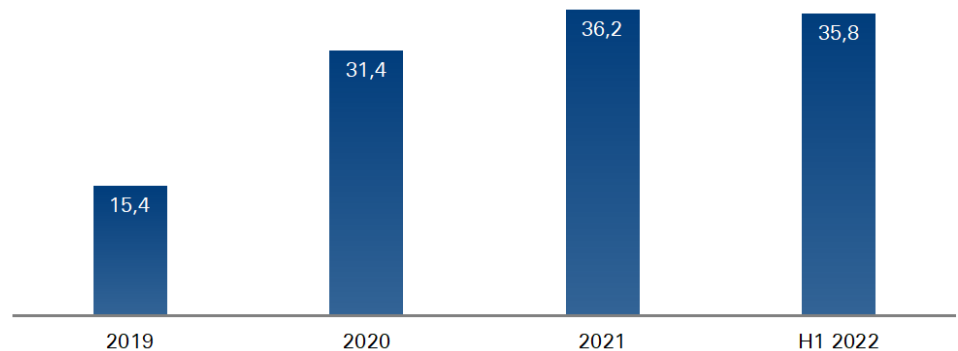
\*\* Beteiligung zunächst über eine Wandelanleihe

Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research, Stand 16.12.2022

Der Wertansatz des Minderheiten-Beteiligungsportfolio der Katjes Greenfood be-läuft sich nach IFRS zum 30.06.2022 auf 35,8 Mio. EUR.

**Portfoliowert der Beteiligungen in Mio. EUR**

**Stetiges Wachstum der Beteiligungswerte**

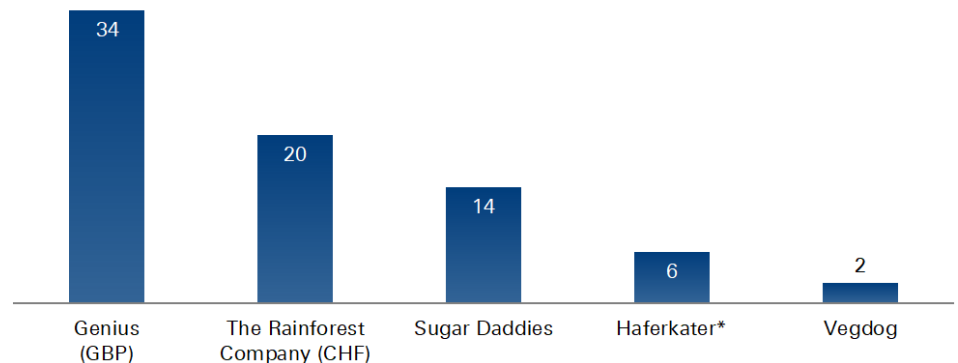


Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

Katjes Greenfood klassifiziert fünf seiner Investments als sogenannte Fokus-Investments, denen sie verstärkt Aufmerksamkeit schenkt. Als Fokus-Investment werden aktuell Genius, Haferkater, Sugar Daddies, The Rainforest Company und Vegdog betrachtet.

**in Mio. Reporting-Währung**

**Umsatz der Fokus-Investments (Geschäftsjahr 2021)**



Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

\* Haferkater Geschäftsjahr vom 1.10.2020 bis 30.09.2021

Eine Beteiligung seitens der Katjes Greenfood bedeutet für das Unternehmen nicht, dass dies lediglich ein Investment darstellt, sondern dass die Gruppe die jungen Unternehmen aktiv mit operativen und strategischen Hilfestellungen begleitet. Dies reicht bspw. von Marketingunterstützung über die Beratung zu Finanzierungsfragen bis hin zu Support, wie sich erfolgreiche Listungen im Lebensmitteleinzelhandel realisieren lassen.

Aus diesem Grund wird die Zahl der Beteiligungen, und insbesondere der Fokusbeteiligungen, in den kommenden Jahren nicht substantiell steigen, da es Katjes Greenfood wichtig ist, jedem Investment gerecht zu werden. Es bestehen zwischen den deutschen Beteiligungen und der Katjes Greenfood auch Managementverträge, da Katjes seinen Investments Dienstleistungen zur Verfügung stellt. Bei einer stetig wachsenden Anzahl an Beteiligungen könnte eine hochqualitative Beratung seitens der KGF, die sich das Unternehmen im Zusammenhang mit dem In-

vestment als Aufgabe setzt, nicht mehr uneingeschränkt sichergestellt werden.

Künftige Beteiligungen sollen opportunitätsorientiert erfolgen, wobei sich Katjes Greenfood selbst eine interne, jedoch nicht harte, Vorgabe von nicht mehr als zwei Zukäufen pro Jahr gesetzt hat. Falls es zu einer weiteren Beteiligung kommt, könnte dies jedoch auch die Veräußerung oder die Ausgliederung einer Beteiligung aus der Fokus-Investmentgruppe zur Folge haben.

Neben Beratungsdienstleistungen stellt Katjes Greenfood in Ausnahmefällen Kredite an seine Beteiligungen zur Verfügung, allerdings stets mit einer Wandlungsoption.

## **Die Katjes Greenfood-Anleihe im Detail**

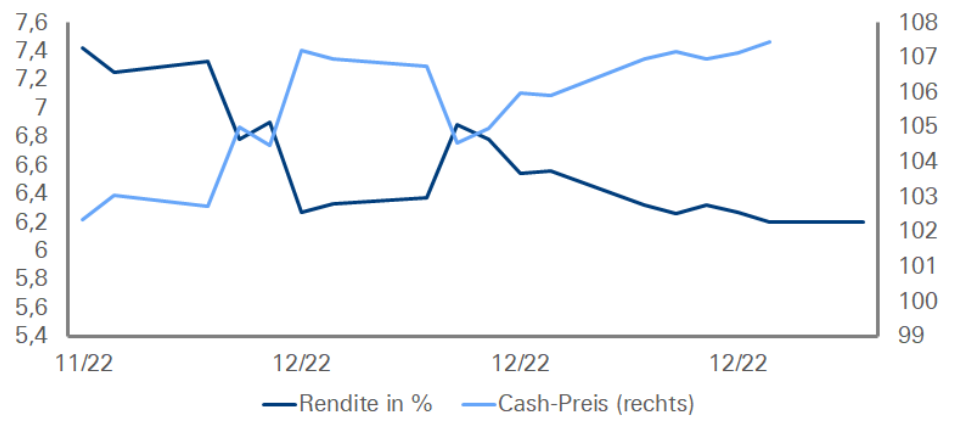
Katjes Greenfood hat Ende November seine Debüt-Anleihe mit einem Gesamtvolumen von 20 Mio. EUR platziert. Der Bond hat eine Laufzeit von 5 Jahren, wobei die Emittentin nach drei Jahren die Option zur vollständigen oder teilweisen Kündigung der Anleihe in Höhe von 102 % des Nennbetrags hat. Nach vier Jahren nach Emission besteht eine Kündigungsoption zu 101 %. Sie weist einen Kupon von 8 % p.a. auf.

Die Katjes Greenfood-Anleihe beinhaltet zudem einen Eigenkapital-Covenant, der eine Mindesteigenkapitalquote in Höhe von 20 % vorsieht. Der Zinssatz kann sich um jeweils 75 Bp. erhöhen, wenn es zu einer Verletzung dieser Mindesteigenkapitalquote zum Kalenderjahresende kommt und keine Maßnahme stattfindet, wie beispielsweise eine Zuzahlung, die den Rückgang ausgleicht. Weitere Covenants sind neben einem Kontrollwechsel auch eine Ausschüttungsbegrenzung (mehr als 50 % des Konzernjahresüberschusses bzw. so große Ausschüttung, dass das Eigenkapital (IFRS) unter 50 Mio. EUR sinkt) sowie eine Negativverpflichtung.

Die Anleihe ist vorrangig unbesichert (senior unsecured) und damit vorrangig gegenüber dem 9,8 Mio. EUR großen Intercompany-Kredit der Katjes Fassin sowie dem Crowd-Funding Darlehen in Höhe von 3 Mio. EUR. Der Großteil des Erlöses aus der Anleihe soll zur Rückführung der Brückenkredite für den Erwerb der Genius Food Limited verwendet werden. Gleichzeitig plant das Unternehmen weitere Beteiligungen bzw. die Aufstockung bestehender Investments, da das Management aktuell eine Vielzahl von Opportunitäten für Wachstumsinvestitionen sieht.

Aktuell liegt der Cashpreis der Anleihe bei 107, die Rendite zur Endfälligkeit beträgt 6,2 %. Trotz der bereits sehr guten Performance seit der Emission erachten wir die Anleihe als attraktiv und empfehlen sie mit Kaufen.

## Kaufempfehlung für die Katjes-Greenfood-Anleihe



Quellen: Bloomberg, Metzler Research  
Daten per 16. bzw. 19.12.22

## Die Lebensmittelindustrie auf dem Weg zur Nachhaltigkeit

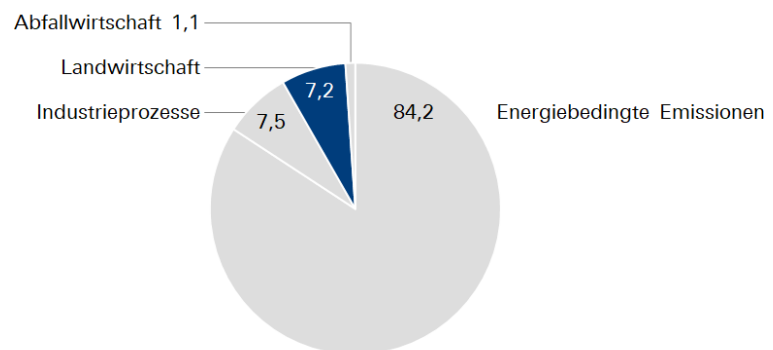
Das Thema Nachhaltigkeit und die Erfüllung des Pariser Abkommens ist aktuell, auch im Zuge der Energiekrise, noch einmal stärker in den Fokus gerückt. Eine Studie der EAT-Lancet Kommission kam 2019 zu dem Schluss, dass eine nachhaltige und gesunde Ernährung der Menschheit bis 2050 nur mit einer signifikanten Veränderung von Landwirtschaft und Ernährung möglich ist, wenn die planetaren Grenzen eingehalten werden sollen. Diese werden als die ökologischen Belastungsgrenzen der Erde bezeichnet.

Hierbei spielt vor allem auch die Reduktion der Treibhausgasemissionen auf null, insbesondere im Landwirtschaftssektor, eine signifikante Rolle. Zu diesem Ziel hat sich Deutschland mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens verpflichtet. Mit dem Klimaschutzgesetz sind hierzulande sogar noch etwas ambitioniertere Ziele, wie die Erreichung der Klimaneutralität bis 2045, gesteckt worden.

Laut dem Umweltbundesamt trägt die deutsche Landwirtschaft aufgrund der Methan-Emissionen aus Tierhaltung sowie Lachgas-Emissionen aus landwirtschaftlich genutzten Böden maßgeblich zur CO<sub>2</sub>-Emission in Deutschland bei. Insgesamt werden mit der deutschen Landwirtschaft mehr als 7 % der Gesamtemissionen in Verbindung gebracht, was in etwa vergleichbar ist mit dem Beitrag, der aus den Industrieprozessen in Deutschland resultiert.

### CO<sub>2</sub>-Emissionen aus der Landwirtschaft sind nicht zu vernachlässigen

#### CO<sub>2</sub>-Emissionen in Deutschland in %



Quellen: Umweltbundesamt, Metzler Research

Eine jüngste Studie der Universität Hamburg kommt zu dem Schluss, dass eine Veränderung der Ernährung dazu führen könnte, die CO<sub>2</sub>-Ziele für den Landwirtschaftssektor zu erreichen bzw. sogar zu übertreffen. Bereits eine Verringerung des Fleischkonsums von 50-70 % sowie eine Reduktion des Milchkonsums um etwa 30 %, bei einer gleichzeitigen Steigerung des Gemüsekonsums (+45 %) wäre hier ausreichend. Zudem würde auch eine etwa 3 % geringere Kalorienaufnahme, auf etwa 3000 kcal pro Person und Tag, den CO<sub>2</sub>-Konsum deutlich reduzieren und auch Probleme wie Übergewicht angehen.

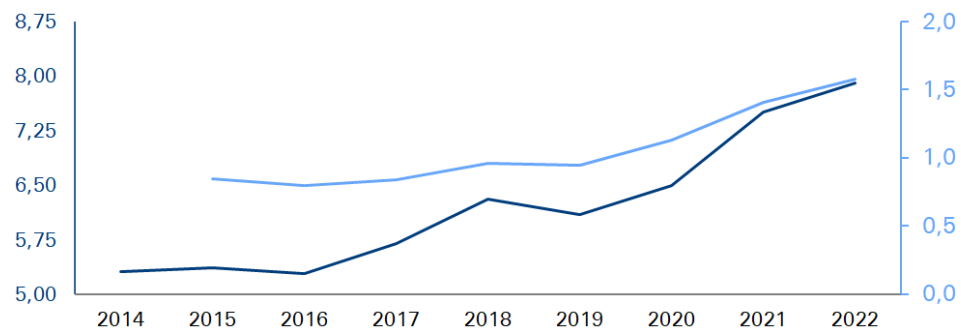
Bereits in den vergangenen Jahren hat sich der Trend hin zu weniger Fleischkonsum, sowohl aus Umwelt- als auch gesundheitlichen Gründen verstärkt. Seit 2014 ist die Zahl der Personen in Deutschland, die sich als Vegetarier sehen, deutlich gestiegen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate beläuft sich seit 2014 auf 5 %, wobei vor allem 2021 ein deutlicher Anstieg zu beobachten war. Hier kletterte die Zahl der Vegetarier um mehr als 15 %. Stärker zugenommen hat aber die Zahl



der Veganer in Deutschland. Hier liegt die durchschnittliche Wachstumsrate seit 2015 bei mehr als 8 % p.a..

in Mio.

### Zahl der Vegetarier & Veganer in Deutschland steigt kontinuierlich

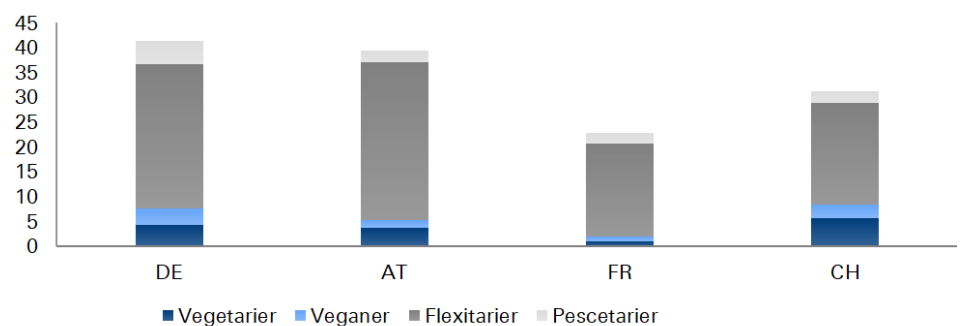


Quellen: IfD Allensbach, Metzler Research

Bereits jetzt zeigt sich die hohe Nachfrage nach pflanzenbasierter Nahrung in Deutschland, die aber nicht nur auf die erhöhte Zahl an Veganern und Vegetariern zurückzuführen ist. Viele bezeichnen sich mittlerweile auch als Flexitarier, die eine deutlich bewusstere Inkludierung von Fleisch in der Ernährung vorsehen. Hinzu kommen Pescetarier, die lediglich Fisch, jedoch kein Fleisch konsumieren. Der Anteil der Bevölkerung in Deutschland, die wenig bis gar kein Fleisch mehr konsumiert, lag 2020 bei mehr als 40 %.

in %

### Mehr als 40 % der dt. Bevölkerung verzichten ganz oder teilweise auf Fleisch



Quellen: Veganz, Metzler Research

### Die Beteiligungen im Detail

Die Katjes Greenfood klassifiziert fünf ihrer Beteiligungen als Fokus-Beteiligungen, auf die wir hier genauer eingehen. Dies sind neben der 100 %-Beteiligung Genius die Unternehmen Sugar Daddies, The Rainforest Company, Haferkater und Veg-dog.

Zudem hat die KGF 2021 mit ihren Beteiligungen an UNMILK und Ohso Lecker in zwei weitere Unternehmen der DACH-Region investiert. Hier soll zukünftig der regionale Fokus liegen.

## **Genius**

Mit der Genius Foods Limited hat die Katjes Greenfood Anfang Juni 2022 ihre erste 100 %-Beteiligung erworben. Der Kaufpreis lag bei 12,2 Mio. EUR. Seit dem Halbjahresabschluss 2022 wird Genius vollkonsolidiert, aufgrund des Ankaufsdats im Mai ist in der GuV der H1-Zahlen jedoch lediglich ein Monat der Genius-Geschäftsentwicklung inkludiert.

Im Jahr 2021 konnte Genius einen Umsatz von 34,3 Mio. GBP erwirtschaften, wobei mehr als 27,5 Mio. GBP im Heimatland erzielt wurden. Das Unternehmen verkauft seine glutenfreien Backwaren neben dem Vereinigten Königreich auch in Frankreich, den Niederlanden, Deutschland und Australien. Das Sortiment reicht von glutenfreiem Brot und Brötchen bis zu Muffins und Pancakes. Im vergangenen Geschäftsjahr belasteten einerseits Lieferkettenprobleme, aber auch Kosten für Restrukturierung und strategische Projekte das Ergebnis. Insgesamt wurde ein Verlust von 3,2 Mio. GBP erwirtschaftet.

Katjes Greenfood hat sich einige Optimierungsmaßnahmen zum Ziel gesetzt. Neben einer Verschlankung des Produktportfolios und dem Fokus auf margenstärkere Produkte ist unter anderem bereits der Exit aus den USA erfolgt. Insgesamt ist geplant, dass sich Genius künftig vor allem auf seinen Heimatmarkt Großbritannien fokussieren soll.

## **The Rainforest Company**

Die The Rainforest Company ist eine in der Schweiz ansässige Firma, die sich auf den Vertrieb von Acai-Beeren, die Früchte der Kohlpalme, aus dem brasilianischen Regenwald spezialisiert hat. Sie wurde 2016 gegründet und vertrieb ihre Produkte zunächst über einen Online-Shop. Mittlerweile besteht die Produktpalette neben dem Acai-Püree für die Tiefkühltruhe auch aus fertigen Acai-Bowls aus dem Kühlregal sowie Toppings und Acai-Schokolade. Mindestens 5 Cent jedes verkauften Produkts werden für sozio-ökologische Projekte im Amazonas gespendet. Hierfür hat sich das Unternehmen mit verschiedenen NGOs zusammengetan, um sowohl eine nachhaltige Bewirtschaftung der Wälder sicherzustellen als auch einer Rodung entgegenzuwirken. Hinzu kommen Aufforstungsprojekte. Bisher wurden in den brasilianischen Wäldern bereits mehr als 2,5 Mio. Bäume gepflanzt und 12 Mio. Bäume erhalten. Außerdem können die Überbleibsel der Acai-Beere, die Kerne, in getrockneter Form als Biobrennstoff verwendet werden.

Die Katjes Greenfood ist seit 2018 an der The Rainforest Company beteiligt. Dies erfolgte zunächst über eine Wandelanleihe, welche 2019 in Eigenkapital konvertiert wurde. Der Anteil an der The Rainforest Company betrug bis Dezember 2022 noch 16 %. Eine jüngste Finanzierungsrunde mit einem Volumen von über 36 Mio. € im Zuge derer die Katjes Greenfood einen Teil ihrer Anteile veräußert hat, führt dazu, dass Katjes Greenfood nun noch einen Anteil von rund 10 % an der The Rainforest Company hält.

## **Sugar Daddies**

Die Sugar Daddies Beteiligung seitens der Katjes Gruppe besteht seit 2018. Der Anteil an Sugar Daddies beläuft sich auf 27 %. Die Beteiligung wurde ursprünglich von der Katjes Fassin gehalten, im Jahr 2020 erfolgte der Verkauf an die Katjes Greenfood. Grund hierfür war unter anderem, dass das Investment als Minderheitsbeteiligung strategisch besser zur Katjes Greenfood passt.

Sugar Daddies wurde 2018 gegründet und hat aktuell zwei Produktlinien im Sortiment. Zum einen den löffelbaren Keksteig aus dem Kühlregal, zum anderen japanischen Reisteig, der mit italienischem Speiseeis gefüllt ist. Ersterer wird unter der

Marke Cookie Bros. vertrieben und war deutschlandweit das erste Produkt seiner Art in den Supermärkten. Der japanische Reisteig mit Eisfüllung ist unter der Marke O.Mochi erhältlich. Der Umsatz lag 2021 bei 13,6 Mio. EUR, das durchschnittliche jährliche Wachstum belief sich seit 2019 auf 82 %.

Das Marketing von Sugar Daddies erfolgt maßgeblich über Social Media. Neben Instagram liegt der Fokus hier vor allem auf TikTok. Hier wurde Sugar Daddies schon als TikTok Love Brand ausgezeichnet. Die Zusammenarbeit mit der Influencerin Farina Opak 2021 hat die Verkaufszahlen, insbesondere bei ihrer selbst entwickelten Mochi-Sorte deutlich ansteigen lassen.

### **Vegdog**

Die Beteiligung an Vegdog wurde 2020 eingegangen und belief sich zunächst auf 10 %. Im laufenden Jahr wurde die Option zur Aufstockung der Anteile um weitere 10 % ausgeübt.

Das Unternehmen produziert veganes und glutenfreies Hundefutter, welches in Zusammenarbeit mit Fachtierärzt:innen entwickelt wird. Das Futter, welches zu 100 % aus natürlichen Zutaten hergestellt wird, kann zudem auch von Hunden mit Futtermittelallergien konsumiert werden, da auf alle Hauptallergene verzichtet wird. Das Sortiment reicht von Nass- und Trockenfutter zu Snacks und Ergänzungsmitteln.

Vegdog wurde 2016 gegründet und erzielte im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 2,4 Mio. EUR, was ein Plus von 130 % gegenüber dem Vorjahr darstellt. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der vergangenen drei Jahre beträgt 49 %.

Das Unternehmen sammelt aktuell über eine Crowdfunding-Kampagne zusätzliche Gelder ein. Bisher sind 322.000 EUR (Stand 1.11.2022) investiert worden. Der Zinssatz für das Nachrangdarlehen beläuft sich auf 6 %.

Bei Vegdog ist jüngst eine Kapitalerhöhung in Höhe von 3,6 Mio. EUR erfolgt, an der auch Katjes Greenfood in geringerem Umfang teilgenommen hat. Somit hat sich der Anteil trotz vorheriger Aufstockung im April 2022 von 20 % auf nunmehr 16 % reduziert.

### **Haferkater**

Die Katjes Greenfood ist seit 2017 mit 25 % an Haferkater beteiligt. Zusätzlich hält die Katjes Greenfood eine Wandelanleihe mit einem Volumen von 261 TEUR.

Das Unternehmen verkauft in seinen mittlerweile 14 Porridge-Cafés hauptsächlich frisch gekochten Haferbrei, bietet aber daneben auch Kaffeespezialitäten und salzige Alternativen wie Salate, Bowls und Wraps an. Die meisten Cafés sind an stark frequentierten Orten wie Hauptbahnhöfen zu finden, wobei nur sechs der Filialen von Haferkater selbst betrieben werden. Die restlichen Cafés sind im Besitz von Franchisenehmern, da dadurch die Investitionskosten reduziert werden und die Expansion forciert wird.

Neben den Cafés hat Haferkater in Zusammenarbeit mit Zentis, die ebenfalls eine Beteiligung halten, zuletzt einen Haferkater-Porridge für das Kühlregal entwickelt. Zusätzlich bietet das Unternehmen über einen Online-Shop verschiedene Toppings sowie Granola an.

Der Umsatz von Haferkater belief sich 2021 auf 1,3 Mio. EUR, die durchschnittli-

che jährliche Umsatzwachstumsrate lag in den vergangenen drei Jahren bei 23 % p.a..

### **OHSO Nutrition**

Die Saucen-Firma OHSO Nutrition hat sich der Produktion von kalorienarmen bzw. zuckerfreien Dips und Dressings verschrieben. Das Unternehmen wurde 2020 gegründet und vertreibt aktuell sowohl im regionalen Einzelhandel als auch über den eigenen Online-Shop verschiedene Dressings, Ketchups und Soßen.

Katjes Greenfood hat Ende 2021 das erste Investment in OHSO vorgenommen. Aktuell liegt der Anteil bei 10 %, KGF hat sich aber die Option gesichert, diesen Anteil bis Ende 2023 um weitere 15,1 % aufzustocken.

### **UNMILK**

Das Unternehmen UNMILK vertreibt Pflanzenmilch mit erhöhtem Proteingehalt sowie Proteinshakes und pflanzliches Milchpulver. Neben der starken und bereits mehrfach ausgezeichneten Marke liegt der Unterschied zu anderen Milchalternativen insbesondere in einem erhöhten Proteingehalt, der aus der Zugabe von Erbsenprotein resultiert. Der Vertrieb von UNMILK-Produkten erfolgt sowohl über den eigenen Online-Shop als auch bei Rossmann, Budni sowie über ausgewählte Supermärkte.

Das Investment in UNMILK ist das jüngste und erfolgte 2021 zunächst durch die Emission einer Wandelanleihe. Diese wurde konvertiert, so dass der Anteil der Katjes Greenfood an UNMILK aktuell bei 10 % liegt. Bis Juni 2024 besteht die Option, den Anteil bei UNMILK um weitere 15,1 % aufzustocken.

Neben der spanischen **Rethink Foods Company** hält Katjes Greenfood noch Beteiligungen in den USA über die US-Tochter Katjesgreenfood Inc. Die größte Beteiligung ist das Müsliunternehmen **Seven Sundays**, in das die KGF seit 2017 investiert ist. Neben diesem Investment gibt es noch weitere kleinere Beteiligungen, unter anderem an **Outstanding Foods, Foodstirs, UP TO GOOD** und **Wild Friends**.

## **Strategische Beteiligungsverkäufe**

Seit der Gründung von Katjes Greenfood kam es mit dem Verkauf von Anteilen an der Veganz im Rahmen ihres Börsengangs bereits zu einer größeren Veräußerung. Auch das Investment in Fora Foods wurde verkauft, allerdings belief sich der Anteil hier auf lediglich 1 %.

### **Veganz**

Die Lebensmittelmarke Veganz hat sich „ganz“ dem veganen Konsum verschrieben. Die Produktpalette des Berliner Lebensmittelunternehmens, welches 2011 gegründet wurde, umfasst alle Lagerungsarten (ungekühlt, gekühlt und tiefgekühlt) und wird mittlerweile in mehr als der Hälfte aller Länder Europas an mehr als 22.000 Verkaufsstellen vertrieben.

Der Vertrieb erfolgt über Lebensmitteleinzelhändler, Drogerieketten, Discounter, aber auch über Online-Verkaufsplattformen sowie zwei eigene Veganz-Supermärkte in Berlin.

2016 hatte Katjes Greenfood sich an Veganz beteiligt. Im Zeitverlauf wurde die Be-

teiligung erhöht, bis es 2021 zum Börsengang des Unternehmens kam. Zu diesem Zeitpunkt besaß Katjes Greenfood einen Anteil von 7,8 % an der veganen Lebensmittelmarke. Mit dem Börsengang hat die KGF einen Großteil der Beteiligung abgestoßen. Aktuell hält das Unternehmen weiterhin einen, wenn auch sehr geringen, Anteil in Höhe von rund 1 %.

Der Verkauf des Aktienpakets zum IPO-Angebotspreis von 87 EUR je Aktie an der Veganz AG im Rahmen des Börsengangs im November 2021 führte im Jahresabschluss 2021 bei der Katjes Greenfood zu einer Gewinnrealisierung in Höhe von 0,7 Mio. EUR. Aufgrund von Gewinnwarnungen bei Veganz kam es im weiteren Verlauf zu einem deutlichen Rückgang des Aktienkurses. Dies hat sich im Halbjahresabschluss 2022 negativ auf die Bewertung der verbleibenden Anteile ausgewirkt.

In den kommenden Jahren könnte es zu weiteren strategischen Verkäufen an Beteiligungen kommen. Welche dies sind, ist aktuell noch nicht festgelegt, sondern wird sich auch an attraktiven Verkaufsoportunitäten sowie wirtschaftlichen Rahmenbedingungen orientieren. Katjes Greenfood ist jedoch im Fall eines Investments nicht an einem schnellen Exit interessiert, sondern sieht sich als langfristigen Investor in die „Love Brands von morgen“.

## Operative Entwicklung

Da es sich bei Katjes Greenfood um einen Investor handelt, bei dem bis zum Mai 2022 keine Mehrheitsbeteiligung bzw. Vollkonsolidierung erfolgte, ergibt sich die operative Performance maßgeblich aus dem Finanzergebnis. Dieses haben wir als Hauptindikator für die Ertragslage herangezogen. Hier werden die Bewertungsveränderungen aus den Beteiligungen sowie Dividendenzahlungen ausgewiesen. Die Beteiligungen werden dabei erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Die Bewertung erfolgt laut IFRS nach einer dreistufigen Hierarchie.

Level 1: Beizulegender Zeitwert auf der Basis unangepasster notierter Preise auf aktiven Märkten für identische Vermögenswert oder Verbindlichkeiten

Level 2: Beizulegender Zeitwert, der auf Basis von Bewertungstechniken ermittelt wurde, die Inputfaktoren verwenden, welche auf beobachtbaren Marktdaten beruhen, wie beispielsweise Finanzierungsrunden. Auf diesen sogenannten „Last Portfolio Value“ wird zurückgegriffen, wenn innerhalb der vergangenen 12 Monate mindestens eine qualifizierte Finanzierungsrunde stattfand. Hierbei müssen jedoch mindestens 5 % der Anteile an einen oder mehrere Neuinvestoren vergeben werden.

Level 3: Beizulegender Zeitwert, der auf der Basis von Bewertungstechniken ermittelt wurde, die Inputparameter verwenden, welche nicht auf beobachtbaren Marktdaten beruhen

Im 2021er Abschluss wurden die meisten Beteiligungen sowohl auf Level 2- als auch auf Level 3-Basis ermittelt. Bei letzterem beinhaltet dies die Bewertung der Beteiligung über ein Discounted Cashflow-Modell. Einzige Ausnahme stellt die Beteiligung an Veganz dar, die aufgrund des Börsengangs im November 2021 nun zum Aktienkurs am jeweiligen Stichtag bewertet wird.

## H1 2022: Maßgeblich beeinflusst von der Genius-Übernahme

Die Genius-Beteiligung wird, wie bereits oben erwähnt, seit dem 30. Mai 2022 vollkonsolidiert, weshalb sich der Halbjahresabschluss nur begrenzt mit dem Jahresabschluss 2021 vergleichen lässt, der noch keine operative Performance einer Beteiligung beinhaltet.

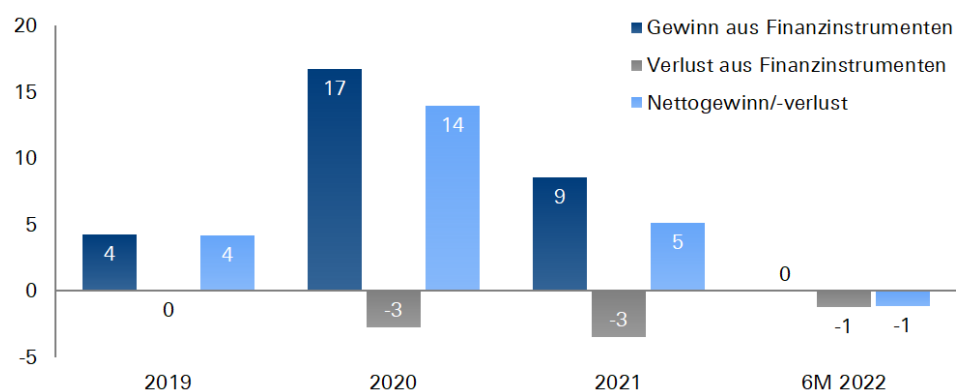
Im ersten Monat der Vollkonsolidierung hat die Übernahme von Genius zu einem Umsatzerlös von 3,3 Mio. EUR geführt. Der Gewinn aus dem Geschäft mit glutenfreien Backwaren betrug in diesem Zeitraum 12,5 TEUR. Wäre die Beteiligung bereits zum Jahresbeginn voll konsolidiert worden, hätten Umsatz und Gewinn bei 19,9 Mio. EUR bzw. 6,6 Mio. EUR gelegen.

Positiv auf die GuV von Katjes Greenfood hat sich im ersten Halbjahr auch der Badwill, der aus der Genius-Übernahme resultiert, ausgewirkt. Der gezahlte Kaufpreis von 12,2 Mio. EUR lag deutlich unterhalb des Eigenkapitals, weshalb unter der Position sonstige betriebliche Erträge ein Gewinn von mehr als 12 Mio. EUR verbucht werden konnte. Dieser ergibt sich hauptsächlich aus der Bewertung der Marke Genius an sich, die laut H1-Bericht bei etwas über 25 Mio. EUR liegt, sowie der aktuell schwierigen wirtschaftlichen Lage. Der Verkäufer, ein weiterer Venture Capital Investor, tätigte die Transaktion aus strategischen Gesichtspunkten.

Bei den Beteiligungen kam es in den ersten sechs Monaten 2022 zu zwei Bewertungsanpassungen. Zum einen wurde die Vegdog-Bewertung aufgrund einer externen Finanzierungsrunde nach oben angepasst. Gleichzeitig kam es bei der verbleibenden Beteiligung an Veganz (aktuell knapp 1 %) zu einem deutlichen Rückgang des Aktienkurses. Insgesamt resultiert dies in einem negativen Bewertungsergebnis beim Beteiligungsportfolio von -1,1 Mio. EUR. Zur Jahresmitte 2022 beläuft sich der Beteiligungswert auf 35,8 Mio. EUR und liegt damit leicht unter dem Wert des Beteiligungsportfolios zum Jahresende 2021, was maßgeblich auf die Veganz-Abschreibung (-1,2 Mio. EUR) zurückzuführen ist.

in Mio. EUR

## Wertveränderung der Beteiligungsbuchwerte

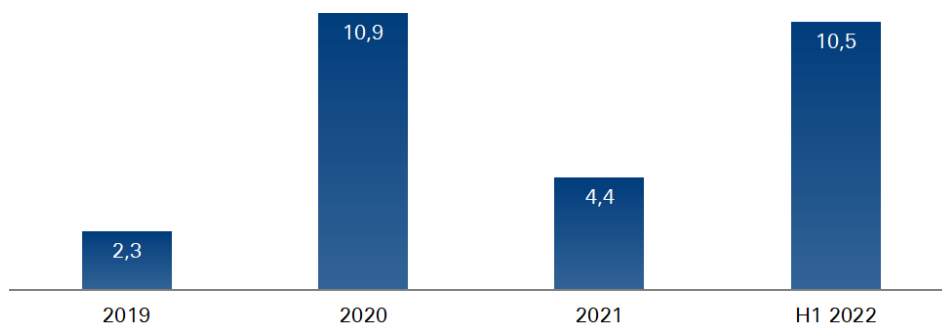


Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

Der Gewinn von 10,5 Mio. EUR im ersten Halbjahr liegt, hauptsächlich aufgrund der Genius-Transaktion und dem daraus resultierende Badwill, deutlich über dem des Vorjahres (H1 2021: 2,1 Mio. EUR).

Gewinn in Mio. EUR

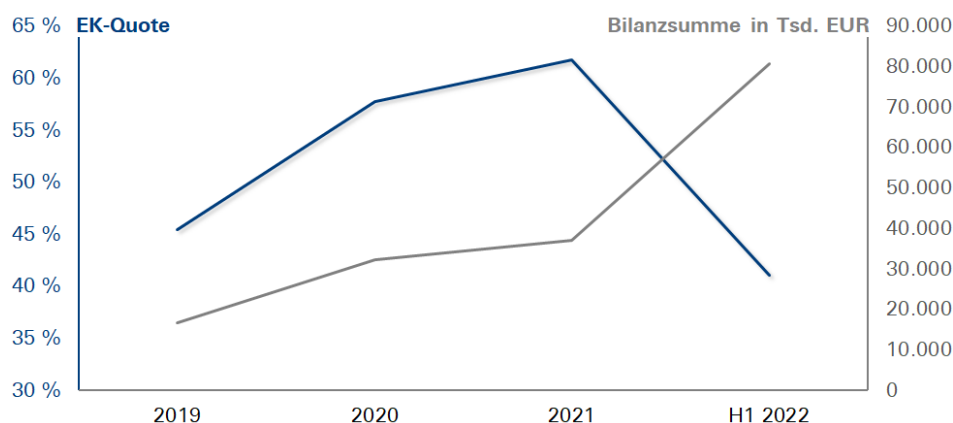
## H1 2022 Ergebnissteigerung durch Genius-Badwill



Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

Aufgrund des deutlichen Bilanzwachstums hat sich die Eigenkapitalquote bei der Katjes Greenfood reduziert und betrug Ende Juni 2022 41 %. Zum Jahresende 2021 hatte sie noch bei mehr als 60 % gestanden.

## Rückläufige Eigenkapitalquote aufgrund der Genius-Übernahme



Quellen: Katjes Greenfood, Metzler Research

## Entwicklung im Geschäftsjahr 2021

Im Geschäftsjahr 2021 spielen Umsatzerlöse bzw. die Zahlen außerhalb des Finanzergebnisses eine untergeordnete Rolle, da es hier noch zu keiner vollständigen Konsolidierung der Genius kam. Der Gewinn aus erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten lag 2021 bei 8.577 TEUR. Insbesondere die höhere Bewertung der The Rainforest Company war maßgeblicher Treiber für die gute Entwicklung des Portfoliowertes im Jahr 2021, der zum Jahresende bei mehr als 36 Mio. EUR lag.

Gleichzeitig musste das Unternehmen aber auch Abschreibungen bei den Zeitwerten hinnehmen, die sich auf 3,4 Mio. EUR belaufen. Der Verlust resultiert maßgeblich aus einer Abschreibung bei einer US-Beteiligung, da hier von einer Level 2- auf

eine Level 3-Bewertung gewechselt wurde.

## **Refinanzierung der Katjes Greenfood**

Das Unternehmen hat von seinem Schwester-Unternehmen, der Katjes Fassin, neben der Eigenkapitalausstattung Kredite erhalten, um Beteiligungskäufe zu tätigen. Insgesamt beläuft sich das Intragroup-Funding Stand Anfang September 2022 auf 24 Mio. EUR.

Ein Großteil der Gelder – insgesamt etwa 13,6 Mio. EUR – wurden im Zuge eines Brückenkredits für die Übernahme von Genius zur Verfügung gestellt. Diese haben eine Laufzeit bis Ende 2022.

Weitere Darlehen in Höhe von 9,8 Mio. EUR, die bei der Katjes Fassin angesiedelt sind, sollen nach Angabe des Unternehmens auch nach der Anleiheemission bestehen bleiben. Sie sind gegenüber anderen, externen Senior-Verbindlichkeiten nachrangig und haben aktuell eine Laufzeit bis Ende 2023.

Zur Finanzierung der Aufstockung von Unternehmensbeteiligungen hat Katjes Greenfood im vergangenen Jahr auch eine Crowd-Funding Kampagne durchgeführt, die im Juni 2022 erfolgreich beendet wurde. Insgesamt konnte das Unternehmen rund 3 Mio. EUR einsammeln. Die nachrangige Emission hat eine Laufzeit von fünf Jahren bis Ende 2026 und einen Zinssatz von 5 % p.a. sowie einen einmaligen Bonuszins von 5 % unter bestimmten Voraussetzungen. Diese wurden mit dem Börsengang der Veganz Group bereits erfüllt. Die Erlöse aus dem Crowdfunding wurden unter anderem für die Finanzierung der Kapitalerhöhung bei Haferkater sowie die Kaufpreiszahlung von Sugar Daddies verwendet.

## **Aktuelle Entwicklungen**

Die wirtschaftliche Situation in Europa ist aktuell vor allem von den Konsequenzen des Ukraine-Konflikts geprägt. Hinzu kommt die Sorge vor einer Rezession aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds sowie die hohen Inflationsraten. Laut Aussage der Katjes Greenfood sind die Unternehmen des Beteiligungsportfolios bisher weitgehend in der Lage, die steigenden Input-Kosten durch Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben. Außerdem betont das Unternehmen auch im Rahmen des Halbjahresabschlusses, dass die Katjes Greenfood-Gruppe über langfristige Verträge verfügt, die dem Risiko von deutlichen Preisanstiegen entgegenstehen.



## Gewinn- und Verlustrechnung

in TEUR	2019	2020	2021	H1 2022
Umsatzerlöse	162	18	4	3.362
sonstige betriebl. Erträge	1	2	856	11.998
Bestandsveränderung				-42
Materialaufwand	0	-24	-9	-1.447
Personalaufwand	-538	-635	-629	-1.087
sonstige betriebl. Aufwendungen	-1.291	-611	-843	-1.559
<b>EBITDA</b>	<b>-1.665</b>	<b>-1.250</b>	<b>-621</b>	<b>11.224</b>
Abschreibungen	-48	-45	-290	-169
<b>EBIT</b>	<b>-1.713</b>	<b>-1.295</b>	<b>-911</b>	<b>11.055</b>
<b>Finanzergebnis</b>	<b>4.058</b>	<b>13.270</b>	<b>5.592</b>	<b>-1.084</b>
Finanzaufwendungen	-245	-729	-708	-482
Finanzerträge	123	28	1.165	524
sonstige Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	4.180	13.971	5.135	-1.126
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2.345</b>	<b>11.976</b>	<b>4.681</b>	<b>9.971</b>
Ertragsteuern	-52	-1.072	-295	270
<b>Periodenergebnis</b>	<b>2.293</b>	<b>10.904</b>	<b>4.386</b>	<b>10.241</b>
<b>Auf Anteilseigner ohne beherrschenden Einfluss entfallendes Periodenergebnis</b>	<b>-121</b>	<b>-56</b>	<b>-2</b>	<b>-13</b>
Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Periodenergebnis	2.414	10.959	4.388	10.255

Quellen: KGF, Metzler Research

## Bilanz

in TEUR	2019	2020	2021	H1 2022
<b>Aktiva</b>				
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>15.833</b>	<b>31.818</b>	<b>36.368</b>	<b>69.363</b>
Immaterielle Vermögenswerte	330	330	44	26.502
Sachanlagen	52	34	13	6.724
Nutzungsrechte	36	11	112	304
Langfristige finanzielle Vermögenswerte	15.414	31.443	36.199	35.832
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>791</b>	<b>212</b>	<b>721</b>	<b>11.224</b>
Vorräte	33	30	0	2.672
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen & sonst. Forderungen	70	53	33	5.221
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	95	64	122	2.312
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	592	65	566	1.019
<b>Bilanzsumme</b>	<b>16.624</b>	<b>32.030</b>	<b>37.089</b>	<b>80.587</b>
<b>Passiva</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>7.548</b>	<b>18.468</b>	<b>22.851</b>	<b>33.063</b>
Kapitalanteile	600	600	600	600
Rücklagen	3.700	3.027	2.005	2.110
Kumuliertes Konzernergebnis	3.305	14.863	20.272	30.393
<b>Auf Eigentümer der Muttergesellschaft entfallendes Kapital</b>	<b>7.606</b>	<b>18.490</b>	<b>22.877</b>	<b>33.103</b>
<b>Auf Anteilseigner ohne beherrschenden Einfluss entfallendes Kapital</b>	<b>-58</b>	<b>-22</b>	<b>-26</b>	<b>-40</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>8.313</b>	<b>11.345</b>	<b>13.738</b>	<b>20.896</b>
Langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	8.261	10.221	12.323	13.009
Latente Steuerverbindlichkeiten	52	1.124	1.415	7.887
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>762</b>	<b>2.217</b>	<b>500</b>	<b>26.627</b>
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	13	1.368	269	17.174
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung & sonst. Verbindlichkeiten	543	703	140	5.858
Kurzfristige Rückstellungen	196	136	52	3.141
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	11	10	39	454
<b>Bilanzsumme</b>	<b>16.624</b>	<b>32.030</b>	<b>37.089</b>	<b>80.587</b>

Quellen: KGF, Metzler Research

## Cashflow-Statement

in TEUR	2019	2020	2021	H1 2022
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1.989</b>	<b>-1.364</b>	<b>-1.999</b>	<b>-1.609</b>
Periodenergebnis	2.293	10.904	4.386	10.241
Abschreibungen und Wertminderung auf Gegenstände des Anlagevermögens	48	45	290	169
Zunahme / Abnahme der Rückstellungen	163	-60	-79	-821
Sonstige zahlungswirksame Aufwendungen / Erträge	-4.214	-13.780	-6.307	-11.227
Abnahme / Zunahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie andere Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-85	52	-37	-865
Zunahme / Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-195	1.232	-245	582
Verlust / Gewinn aus dem Abgang von Vermögenswerten	0	0	-664	0
Zinsaufwendungen und Zinserträge	0	244	657	311
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.928</b>	<b>-2.475</b>	<b>2.192</b>	<b>-12.649</b>
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	0	0	-29	-58
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-1	-1	0	-23
Einzahlungen aus Abgängen von langfristigen finanziellen Vermögenswerten	-2	0	4.233	500
Auszahlungen für Investitionen in langfristige finanzielle Vermögenswerte	-1.926	-2.474	-2.011	-867
Auszahlungen aus dem Verkauf von Tochterunternehmen	0	0	-1	0
Auszahlungen aus dem Kauf von Tochterunternehmen	0	0	0	-12.214
Erhaltene Zinsen	0	0	0	14

Quellen: KGF, Metzler Research

in TEUR	2019	2020	2021	H1 2022
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>3.967</b>	<b>3.315</b>	<b>307</b>	<b>13.711</b>
Einzahlungen aus der Aufnahme finanzieller Verbindlichkeiten	3.000	3.353	2.410	14.053
Auszahlungen aus der Tilgung finanzieller Verbindlichkeiten	2.360	-38	-1.405	-148
Gezahlte Zinsen	-1.393	0	-697	-194
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	50	-524	500	-546
Wechselkursbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds	5	-3	1	0
Konsolidierungsbedingte Änderung des Finanzmittelfonds	0	0	0	999
Veränderung des Finanzmittelfonds	55	-527	501	452
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	537	592	65	566
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	592	65	566	1.019

Quellen: KGF, Metzler Research

## 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 Metzler * Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***
---------------------	-----------------------------------	------------------	-------------------	-------------------------

\* 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

### Katjes Greenfood

3. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, waren in den vergangenen zwölf Monaten federführend oder mitführend bei der Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten.
6. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, haben in den vergangenen zwölf Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder es ergab sich im gleichen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
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 20. Dezember 2022 14:42 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 20. Dezember 2022 14:42 Uhr MEZ

## 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

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

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.



## 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
	Tom Diedrich	Media, Retail	239
	Oliver Frey	Software, Technology, Telecommunications	4360
	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
	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
	Markus Tozman		4174
	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
	Christoph Hirth		513
	Adrian Takacs		512

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
FI Trading/ALM	Burkhard Brod	Head of ALM	659
	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
	Florian Konz		1773
	Sergii Piskun	Senior Quantitative Analyst	237