

Katjes Greenfood: Neuinvestment bei mymuesli & 2022er Zahlen

13. Juli 2023

Das vergangene Geschäftsjahr hat viele Neuerungen für Katjes Greenfood (KGF) mit sich gebracht. Neben der vollständigen Übernahme der Genius Food und somit dem Erwerb der ersten Mehrheitsbeteiligung des Unternehmens stand auch ein gewinnbringender Teil-Exit eines Investments an. Zudem konnte sich Katjes Greenfood erfolgreich am Kapitalmarkt Geld beschaffen und eine Anleihe mit einem Volumen von 20 Mio. EUR platzieren, die Anfang 2023 noch einmal aufgestockt wurde. Im Mai 2023 erfolgte mit dem Erwerb eines 10 %-igen Anteils an mymuesli die größte Einzeltransaktion. Wir analysieren den jüngst veröffentlichten Geschäftsbericht des Unternehmens und nehmen die Portfolioveränderungen der vergangenen Monate unter die Lupe.

Executive Summary

- Katjes Greenfood ist im vergangenen Jahr mit Genius seine erste Mehrheitsbeteiligung eingegangen. Die Übernahme des britischen Produzenten für glutenfreie Backwaren und die damit verbundene vollständige Konsolidierung hat die operative Performance maßgeblich beeinflusst.
- Im Geschäftsjahr 2022 konnte KGF einen Umsatz von 22,6 Mio. EUR erzielen. Positiv beitragen konnte auch der Badwill aus der Genius-Transaktion. Das Betriebsergebnis betrug 13,2 Mio. EUR und lag damit deutlich über dem Vorjahr (-0,9 Mio. EUR). Das Finanzergebnis, welches die Bewertungsveränderungen der Beteiligungen widerspiegelt, fiel hingegen mit -8,7 Mio. EUR deutlich schwächer aus als 2021 (5,6 Mio. EUR). Das Periodenergebnis wurde mit 5,4 Mio. EUR berichtet.
- Neben Genius kam es zu weiteren Veränderungen im Portfolio. Zum einen erhöhte KGF seine Beteiligung an VegDog, zum anderen veräußerte das Unternehmen Teile seiner Beteiligung an The Rainforest Company. Im vergangenen Halbjahr kam es zudem zum Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an mymuesli, die die bislang größte Einzeltransaktion seit Bestehen von KGF darstellt.
- Wir empfehlen die Anleihe der Katjes Greenfood weiterhin mit Kaufen.

Übersicht Finanzkennzahlen (in Tsd. EUR)

	2019	2020	2021	2022
Umsatz	162	18	4	22.602
Sonstige Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	4.180	13.971	5.135	-8.245
Periodenergebnis	2.293	10.904	4.386	5.421
Beteiligungswert	15.414	31.443	36.199	28.740
Langfristige Vermögenswerte	15.833	31.818	36.368	60.245
Bilanzsumme	16.623	32.030	37.089	76.104
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-1.928	-2.475	2.192	-13.306
Eigenkapitalquote	45,4 %	57,7 %	61,7 %	36,2 %

* Seit 30.5.22 Vollkonsolidierung der Genius-Beteiligung

Quellen: KGF, Metzler Research

Auftragsresearch



Autor: Juliane Rack

Finanzanalyst FI, FX

+49 69 2104-1748

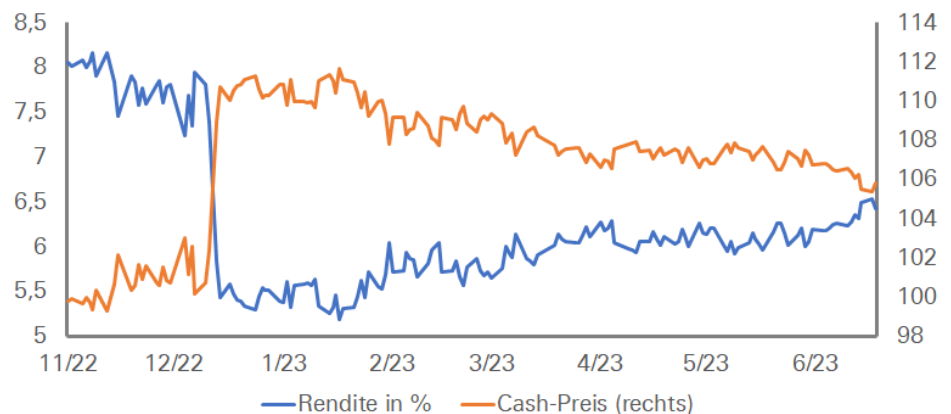
Juliane.Rack@metzler.com

Die Performanceentwicklung der KGF-Anleihe

Die Katjes Greenfood-Anleihe hat sich seit ihrer Emission im November 2022 positiv entwickelt. Die Rendite beläuft sich aktuell auf etwa 5,8 % und wurde mit einem 8 %-igen Kupon emittiert. Das Emissionsvolumen der Anleihe betrug ursprünglich 20 Mio. EUR, konnte aber im Februar 2023 um weitere 5 Mio. EUR aufgestockt werden.

Nach der Platzierung hat sich der Preis der Anleihe zwischenzeitlich auf bis zu 111 gesteigert, jüngst war jedoch wieder ein leichter Preisrückgang zu verzeichnen. Aktuell beläuft sich der Kurs auf um 106, was wir weiterhin als attraktiv erachten und die Anleihe daher mit Kaufen empfehlen.

Preis- und Rendite-Entwicklung der Katjes-Greenfood-Anleihe



Quellen: Bloomberg, Metzler Research

Änderung des KGF-Beteiligungsportfolios

2022 kam es bei den Investments der Katjes Greenfood zu einigen substantiellen Veränderungen im Portfolio, die die operative Entwicklung des Unternehmens signifikant beeinflusst haben.

Die KGF war zum Jahresende 2022 an mehr als zehn Unternehmen beteiligt, wobei die fünf größten Investments als Fokus-Investment klassifiziert werden. Dies sind Genius, The Rainforest Company, Sugar Daddies, Haferkater und VegDog. Die größte Übernahme bis Ende 2022 war der Erwerb der britischen Genius, die seitdem vollständig konsolidiert wird. Das Closing der Transaktion fand Anfang Juni 2022 statt. Das britische Unternehmen hat sich auf die Produktion glutenfreier Backwaren spezialisiert. Der Kaufpreis der Genius belief sich auf 12,2 Mio. EUR, der jedoch unterhalb des Buchwerts der Vermögenswerte lag. Aus diesem Grund konnte Katjes Greenfood im Zuge des Erwerbs einen Badwill in Höhe von etwa 18,7 Mio. EUR verbuchen.

Bei VegDog wurde 2022 die Option zur Aufstockung der Anteile um weitere 10 % ausgeübt. Damit stieg der Anteil der KGF zwischenzeitlich auf 20 %. Ende 2022 erfolgte eine Kapitalerhöhung in Höhe von 3,6 Mio. EUR, an der Katjes Greenfood nur in einem geringen Umfang teilnahm. Der Anteil an VegDog beträgt aktuell 16 %.

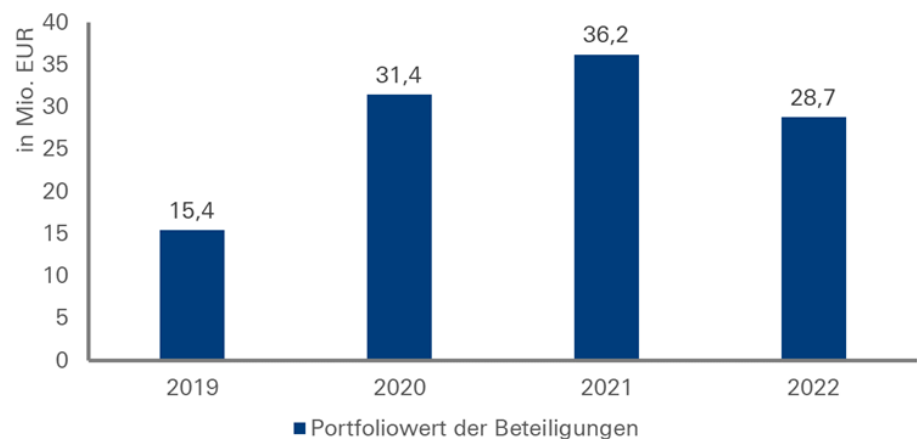
Ende 2022 erfolgte zudem der Verkauf von Anteilen. Dies betraf die Beteiligung an

der The Rainforest Company, die seit 2018 besteht. Hier hatte Katjes Greenfood sich zunächst über ein Wandeldarlehen beteiligt. In der jüngsten Finanzierungsrunde im Dezember 2022 mit einem Volumen von mehr als 36 Mio. EUR veräußerte Katjes Greenfood einen Teil der Anteile, so dass KGF nun nur noch eine Beteiligung von 10 % an der The Rainforest Company hält.

Bei OHSO Nutrition kam es jüngst zu einer Umbenennung der Firma. Die Produkte des Unternehmens werden nun unter dem Namen hellotaste vermarktet. Im laufenden Jahr hat Katjes Greenfood die Option die Anteile von aktuell 10 % um weitere 15,1 % zu erhöhen.

Insgesamt liegt der Portfoliowert der Beteiligungen zum Stichtag bei 28,7 Mio. EUR und damit unterhalb des Werts aus dem Geschäftsjahr 2021 (36,2 Mio. EUR). Grund hierfür sind neben den gestiegenen Kapitalkosten auch konservativere Annahmen, was die Fair Value-Bewertungen angeht.

Rückläufiger Portfoliowert, u.a. aufgrund Exit & gestiegener Kapitalkosten



Quellen: KGF, Metzler Research

Operative Entwicklung 2022

Die operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2022 unterscheidet sich signifikant von der des Vorjahres, was auf die vollständige Übernahme der Genius zum Juni 2022 zurückzuführen ist. Zuvor bestand das Portfolio der Katjes Greenfood lediglich aus Minderheitsbeteiligungen, deren Bewertungsänderungen sich im Finanzergebnis widerspiegelten. Aus diesem Grund sind die operativen Zahlen für das Jahr 2022 nur eingeschränkt mit denen des Vorjahres vergleichbar.

Der Umsatz der Katjes Greenfood belief sich 2022 auf insgesamt 22,6 Mio. EUR (2021: 0,04 Mio. EUR) und resultiert größtenteils aus dem Verkauf von glutenfreien Backwaren bei Genius. Der Großteil des Umsatzes (19,6 Mio. EUR) wurde in Großbritannien erzielt, während andere Länder wie Australien nur geringe Beiträge lieferten. Wäre die Übernahme der Genius bereits zum Jahresbeginn 2022 erfolgt, hätte sich der Umsatz auf 38,9 Mio. EUR erhöht.

Besonders hoch fielen 2022 mit mehr als 19 Mio. EUR die sonstigen betrieblichen Erträge aus. Diese resultieren hauptsächlich aus dem Badwill der Genius-Transaktion, da das erworbene Reinvermögen den gezahlten Kaufpreis um etwa 18,7 Mio.

EUR überstieg.

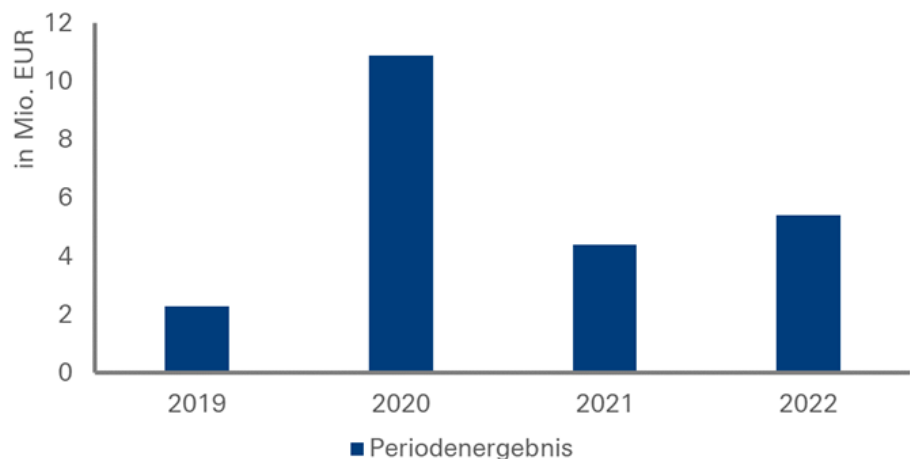
Insbesondere aufgrund der hohen sonstigen betrieblichen Erträge konnte das Betriebsergebnis der KGF im vergangenen Jahr auf 13,2 Mio. EUR gesteigert werden, im Vorjahr war ein Verlust von 0,9 Mio. EUR verbucht worden. Ohne den Ertrag aus dem Badwill aus der Akquisition der Genius wäre das Ergebnis erneut negativ ausgefallen.

Das Finanzergebnis der KGF betrug 2022 -8,7 Mio. EUR, was einen deutlichen Rückgang zum Ergebnis im Vorjahr darstellt (5,6 Mio. EUR). Die Finanzaufwendungen fielen mit -1,7 Mio. EUR etwa 1 Mio. EUR höher aus als im Vorjahr. Grund hierfür ist maßgeblich die Kaufpreisfinanzierung der Genius. Die Finanzerträge lagen mit 1,2 Mio. EUR auf Vorjahresniveau. Deutlich negativ war hingegen die Entwicklung der Bewertungen im Beteiligungsportfolio. Zwar konnte ein Gewinn in Höhe von 2,5 Mio. EUR verbucht werden, gleichzeitig belasteten jedoch Verluste von 10,8 Mio. EUR die sonstigen Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten, so dass netto ein Verlust von 8,2 Mio. EUR verbucht wurde.

Die Bewertung der Beteiligungen erfolgt individuell anhand drei verschiedener Bewertungsmethoden. Die meisten Beteiligungen werden aufgrund der Tatsache, dass es keine Marktpreisbewertung gibt, mit der sogenannten Level 3-Methode klassifiziert, auf die wir in unserer vorherigen [Publikation](#) detailliert eingegangen sind. Diese sieht vor, dass der beizulegende Zeitwert auf Basis von Bewertungstechniken ermittelt wird, die Inputparameter verwenden, welche nicht auf beobachtbaren Marktdaten beruhen. Hier wird bei Beteiligungen aus Deutschland ein Diskontfaktor ermittelt, der auf der durchschnittlichen 10-jährigen Rendite der Bundesanleihe der vergangenen fünf Jahre beruht zuzüglich einer Risikoprämie. Im Vergleich zum Vorjahr sind die durchschnittlichen Kapitalkosten von 2,73 % auf 4,01 % geklettert, was auf den allgemeinen Anstieg des Zinsumfelds zurückzuführen ist. Dies erklärt einen Teil der Verluste in Höhe von 10,8 Mio. EUR. Zudem wurden aber auch bei den Fair Value-Annahmen der Beteiligungen konservativere Schätzungen verwendet, die zu den Abschreibungen auf das Portfolio führen.

Insgesamt belief sich das Ergebnis nach Steuern für das Geschäftsjahr 2022 auf 5,4 Mio. EUR.

Gewinnsteigerung 2022 dank Genius-Badwill



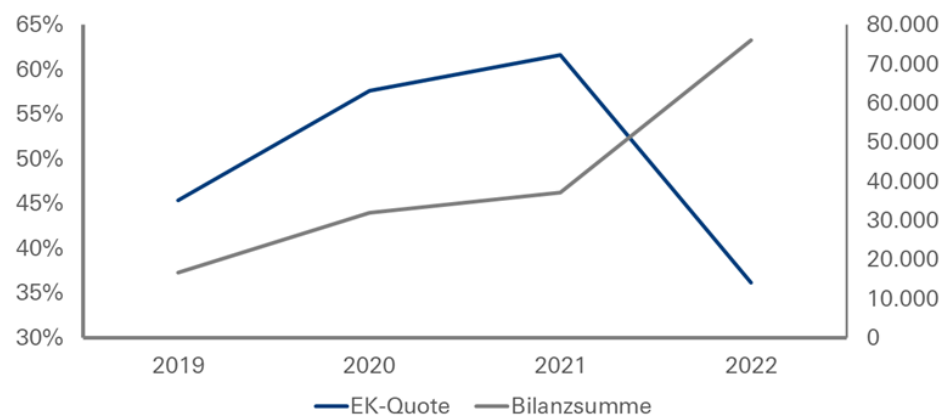
Quellen: KGF, Metzler Research

Operative Kennzahlen

Die operativen Kennzahlen sind, ebenso wie die operative Performance, stark von der Übernahme der Genius beeinflusst, weshalb eine Vergleichbarkeit schwierig ist.

Die Eigenkapitalquote ist aufgrund des signifikanten Bilanzwachstums und der gleichzeitigen Fremdkapitalaufnahme gesunken. Zum Stichtag Ende Dezember 2022 belief sie sich auf 36,2 %, im Vorjahr hatte sie bei 61,6 % notiert. Seitdem hat sich die Bilanzsumme aber um mehr als 50 % erhöht und die langfristigen Verbindlichkeiten sind von 13,7 Mio. EUR auf fast 36 Mio. EUR gestiegen.

Rückläufige Eigenkapitalquote, u.a. aufgrund gestiegener Verbindlichkeiten



Quellen: KGF, Metzler Research

Die Covenants der Anleihe sehen eine Mindest-Eigenkapitalquote von 20 % vor. Hier besteht noch ein mehr als ausreichender Puffer.

Ausblick & unser Fazit

Die zuvor für das erste Halbjahr 2023 erwartete Rezession ist bisher ausgeblieben, dennoch gibt es sowohl in Deutschland als auch der Eurozone Anzeichen für einen wirtschaftlichen Abschwung. Katjes Greenfood erwartet jedoch, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Ernährungsprodukten langfristig weiter steigen wird und somit weniger vom konjunkturellen Umfeld abhängt.

Mittelfristig geht Katjes Greenfood weiterhin von einer jährlichen Wertsteigerung im zweistelligen Prozentbereich für das Gesamtportfolios, wobei eine schwächere Wirtschaftslage die Wertsteigerung kurz- bis mittelfristig beeinträchtigen könnte. Mittelfristig sind zudem auch Verkäufe von Anteilen geplant, wobei hier seitens des Managements von Verkaufswerten deutlich oberhalb der ursprünglichen Investitionen ausgegangen wird.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen zudem einen Umsatz von 31 bis 35 Mio. EUR. Ohne Berücksichtigung des Ergebnisses aus Beteiligungen dürfte das operative Geschäft 2023 jedoch noch einmal ein negatives EBITDA von etwa -2 Mio. EUR ausweisen. Nach Zinsen prognostiziert KGF ein leicht nega-

tives Jahresergebnis.

Wir teilen die Ansicht von KGF, dass die Nachfrage nach nachhaltigen und „grünen“ Lebensmitteln nicht vollständig mit der wirtschaftlichen Entwicklung korreliert ist. Zudem hat sich der Konsum von Lebensmitteln in der Vergangenheit als nicht-zyklisch erwiesen. Dennoch dürften Konsumenten stärker auf ihre Ausgaben achten und Kostensteigerungen bei Inputfaktoren nicht mehr so leicht an diese weiterzugeben sein, was die Margen belastet sollte.

Aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds und der Tatsache, dass die EZB die Zinsen auch in diesem Jahr weiter anheben dürfte, gehen wir zudem davon aus, dass der Diskontfaktor, der für die Bewertung der Beteiligungen verwendet wird, auch im laufenden Geschäftsjahr erneut steigen wird. Dies dürfte das Bewertungsergebnis für 2023 erneut belasten, könnte aber durch eine bessere Fair Value-Entwicklung der Beteiligungen ausgeglichen werden.

Wir erachten die Anleihe der Katjes Greenfood nach den jüngsten Preisrückgängen dennoch als attraktives Investment und empfehlen das Papier daher mit Kaufen.

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 *	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***
	Alt		Neu

Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Katjes Greenfood (DE000A30V3F1)

13.07.2023	Kaufen	Kaufen	Rack, Juliane
20.12.2022	n.v.	Kaufen	Rack, Juliane

* 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 13. Juli 2023 11:17 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 13. Juli 2023 11:17 Uhr MESZ

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

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

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
	Thomas Schulte-Vorwick	Basic Resources	234
	Pál Skirta	Mobility	525
	Jürgen Pieper	Mobility, 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
	Stoyan Toshev	FI/FX Strategy	528
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
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Elyaz Dust		248
	Kirsten Fler		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Stephan Averdung		514
	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
	Simon Tabath		280
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
	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
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Tessa Feller		1696
	Florian Konz		1773
	Sergii Piskun	Senior Quantitative Analyst	237