

Traumhaus (TRU GY) | Bau

23. April 2021

Die nächste Wachstumsphase im Blick

Die Prognose für das GJ 21e mit einem avisierten Umsatz von 98-108 Mio. EUR (M'e: 127 Mio.) und einem EBITDA von 10-11,8 Mio. EUR (M'e: 12,7 Mio.) liegt unter unseren Erwartungen, impliziert aber ein prozentual zweistelliges Umsatz- und EBITDA-Wachstum. Positiv ist ein Update zu der Projektpipeline und den mittelfristigen Wachstumsaussichten, die unserer Meinung nach für den Investment Case relevanter sind. Das Umsatzpotenzial der Pipeline steigt auf 500 Mio. EUR (alt: 375 Mio.), deren Umsetzung in den kommenden Jahren ein Umsatzwachstum von 15%-20% p.a. ermöglichen sollte. Zudem scheinen die Margenaussichten besser als erwartet zu sein: Das obere Ende der EBITDA-Prognose für das GJ 21e impliziert eine EBITDA-Marge von 12%, was über unserer ursprünglichen EBITDA-Margenprognose von 10%-10,5% für die kommenden Jahre liegt. Für das GJ 21e erwarten wir nun eine EBITDA-Marge von 11% (alt: 10%) und wir glauben, dass operative Effizienzverbesserungen, Skaleneffekte und höhere Projektverkaufspreise es Traumhaus ermöglichen sollten, ab dem GJ 22e eine EBITDA-Marge von ~12% zu erzielen. Insgesamt sollten die attraktiven mittelfristigen Wachstumsaussichten und das Margen-Upside unsere positive Haltung zum Investment Case bestätigen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und erhöhen das Kursziel auf 22,5 EUR (18,5).

- Das KZ von 22,5 EUR (18,5) basiert auf dem Durchschnitt unserer DCF- und Peergroup-Bewertung.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	72	54	86	86	108	128
EBITDA	11	8	8	9	12	15
EBIT	10	7	7	7	10	14
EPS adj. (EUR)	n.v.	0,89	0,70	0,78	1,14	1,67
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,50	0,50	0,60	0,70
BVPS (EUR)	n.v.	3,64	5,04	6,55	7,13	8,04
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	n.v.	3	46	49	52	54
Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA	0,0	7,7	14,3	12,5	11,9	9,3
EV/EBIT	0,0	9,0	16,7	14,7	13,8	10,5
KGW adj.	n.v.	15,1	21,5	16,8	16,5	11,3
Dividendenrendite (%)	n.v.	0,0	3,3	3,8	3,2	3,7
EBITDA-Marge (%)	15,4	14,8	9,4	10,2	11,0	12,0
EBIT-Marge (%)	14,1	12,6	8,0	8,7	9,5	10,7
Net debt/EBITDA	0,0	0,4	5,7	5,6	4,4	3,5
ROE (%)	0,0	31,1	16,6	13,5	16,9	22,0
PBV	0,0	3,7	3,0	2,0	2,6	2,3

Sources: Refinitiv, Metzler Research

Kaufen



unverändert

Preis*

EUR 18,80

Preisziel

EUR 22,50 (18,5)

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

Market Cap (Mio. EUR)	89
Enterprise Value (EUR m)	141
Free Float (%)	13,3

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	30,6	43,5	64,9
Rel. to CDAX	25,4	32,1	13,2

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	6,8	-15,2	-12,6
EBIT	5,5	-7,5	1,3
EPS	4,9	-11,8	1,5

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

stephan.bonhage@metzler.com

Der jüngste Newsflow war positiv

Wir wollen auch einen kurzen Überblick über den aus unserer Sicht positiven Newsflow der letzten Zeit bei Traumhaus geben:

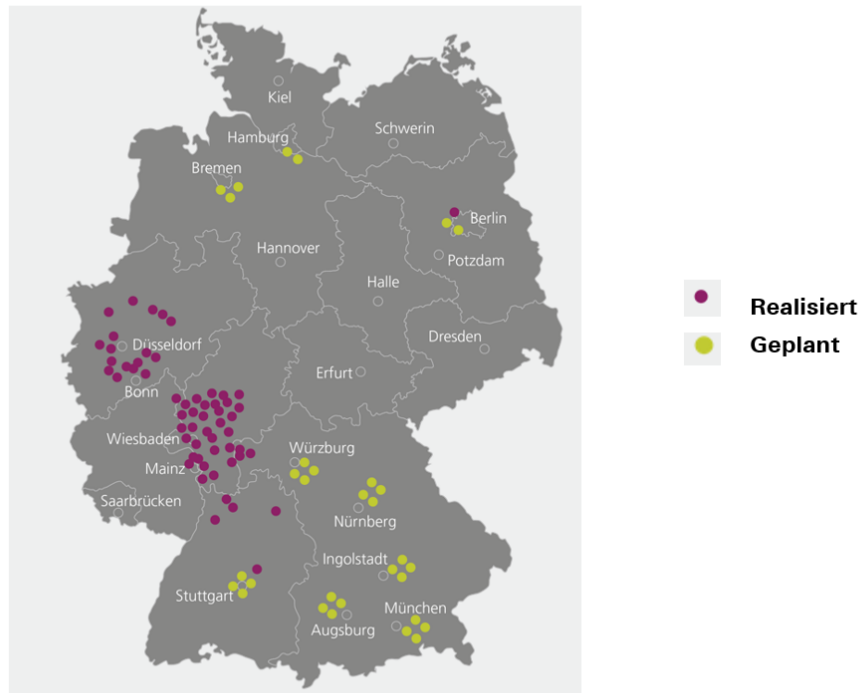
- Das Unternehmen eröffnete sein erstes Büro in Norddeutschland mit sechs Mitarbeitern. Das neue Büro befindet sich in der Nähe von Bremen und soll die geografische Expansion von Traumhaus unterstützen.
- Die Inbetriebnahme der Produktionsanlage für durch Roboter vorgefertigte Hauswände ist für den Spätsommer 2021 vorgesehen. Wir denken, dass dieser Innovationsschritt Traumhaus eine Steigerung der operativen Effizienz ermöglichen sollte, da er die Produktionskapazität der Handwerker auf der Baustelle deutlich erhöht, was zu einer schnelleren Fertigstellung der Projektentwicklungen führen wird. Aus unserer Sicht sollte dies einer der wichtigsten Margentreiber für das GJ 22e und darüber hinaus darstellen.
- Die Corona-Krise hat nach Angaben des Unternehmens derzeit keinen nennenswerten Einfluss auf die Geschäftstätigkeit. Es gibt kaum Zeit- oder Projektverzögerungen und die Vertriebsaktivitäten laufen normal weiter.
- Das Unternehmen gab zwei größere Forward Deals bei einem Großprojekt in Wiesbaden-Erbenheim bekannt. Es wurden 18 Reihenhäuser an einen Einzelinvestor und 42 Einheiten an den institutionellen Investor Industria Wohnen verkauft. Dies zeigt, dass das Unternehmen bei seiner Strategie, die Anzahl der institutionellen Forward Deals zu erhöhen, Fortschritte macht und wir erwarten die Bekanntgabe weiterer institutioneller Forward Deals in den kommenden Quartalen.
- Für das GJ 20 wird ein Umsatz von 84-86 Mio. EUR und ein EBITDA in Höhe von 8,8-9 Mio. EUR erwartet. Wir erwarten die Veröffentlichung der vorläufigen GJ 20-Zahlen in den kommenden Wochen.

Unser Investment Case im Überblick

Aufgrund seiner seriellen Bauweise hat Traumhaus unseres Erachtens Kostenvorteile von bis zu 20 % gegenüber Wettbewerbern. Das ermöglicht es dem Unternehmen attraktive Hauspreise auf dem Wohnimmobilienmarkt anzubieten. Das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren sollte durch (1) eine geografische Ausweitung des Geschäftsmodells in weitere Vororte deutscher Großstädte, (2) eine Umsetzung der großen Projektpipeline und (3) ein stärkeres Geschäft mit institutionellen Investoren getrieben werden.

- Ein standardisierter Planungs- und Bauprozess sollte es Traumhaus ermöglichen, in den kommenden Jahren zweistellige Profitabilitätsmargen zu erzielen. Anstehende operative Effizienzsteigerungen (z.B. Einsatz von Fertighauswänden), Skaleneffekte und höhere Projektverkaufspreise sollten aus unserer Sicht eine schrittweise Verbesserung des EBITDA-Margenniveaus in den kommenden Jahren führen.
- Wir glauben, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten (BIP-Wachstum, Arbeitslosenquote) allmählich auf das Vorkrisenniveau zurückkehren sollten. Darüber hinaus schaffen die Nachfragetreiber für Wohnungen und Häuser (niedrige Zinsen, Lücke zwischen Genehmigungen und Fertigstellungen) derzeit ein solides Geschäftsumfeld für Projektentwickler von Wohnimmobilien wie Traumhaus.

Realisierte und geplante Projekte



Quellen: Traumhaus, Metzler Research

Anpassung der Schätzungen

Wir senken unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für das GJ 21e basierend auf dem Umsatz- und EBITDA-Ausblick des Unternehmens für dieses Jahr. Unsere neuen Schätzungen für den Umsatz (M'e: 107,5 Mio. EUR) und das EBITDA (EUR 11,8 Mio. EUR) liegen nun am oberen Ende der Guidance. Obwohl das Projektentwicklungsgeschäft mit einer gewissen Unsicherheit behaftet ist, bleiben wir zuversichtlich hinsichtlich der Wachstumsaussichten für dieses Jahr. Hauptwachstumstreiber im GJ 21e sollten aus unserer Sicht eine verstärkte Umsetzung der Projektpipeline, der Trend zu größeren Projekteinheiten und eine wachsende Anzahl von Forward Deals sein.

Im Hinblick auf das GJ 22e und GJ 23e senken wir unsere Umsatzschätzungen, erhöhen jedoch unsere EBITDA-Schätzungen. Die höheren EBITDA-Schätzungen beruhen hauptsächlich auf den unserer Ansicht nach verbesserten Margenaussichten des Unternehmens. Wir glauben, dass operative Effizienzverbesserungen (z.B. der Einsatz von durch Roboter gefertigte Hauswände), Skaleneffekte und höhere Verkaufspreise bei Projekten ein EBITDA-Margenniveau von ~12% im nächsten Jahr und darüber hinaus ermöglichen sollten. Dies würde deutlich über unseren ursprünglichen EBITDA-Margenerwartungen von 10%-10,5% für die kommenden Jahre liegen. Das Management hat uns bestätigt, dass in einem Blue-Sky-Szenario aus heutiger Sicht in den kommenden Jahren sogar ein EBITDA-Margenniveau von bis zu 13% möglich sein könnte, was wir derzeit jedoch als zu optimistisch einschätzen.

Anpassung der Schätzungen in Mio. EUR

	Alt			Neu		
	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Umsatz	126,7	146,5	165,1	107,5	128,0	153,0
Wachstum yoy (in%)	57,4%	15,6%	12,7%	25,0%	19,1%	19,5%
EBITDA	12,7	15,3	17,0	11,8	15,4	18,7
Marge (in %)	10,0%	10,4%	10,3%	11,0%	12,0%	12,2%
EBIT	11,0	13,5	14,5	10,2	13,7	16,9
Marge (in %)	8,7%	9,2%	8,8%	9,5%	10,7%	11,0%
EPS	1,29	1,64	1,67	1,14	1,67	2,03
				Δ alt vs. neu		
				GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Revenues (in %)				-15,2%	-12,6%	-7,3%
EBITDA (in%)				-6,9%	0,4%	10,1%
EBIT (in %)				-7,5%	1,3%	16,5%
EPS (in %)				-11,8%	1,5%	21,1%

Quellen: Traumhaus, Metzler Research

Valuation

Unser Kursziel basiert auf dem Durchschnitt beider Bewertungsmethoden

Bewertungsmethode	Upside Potenzial
Peergroup-Bewertung	10%
DCF-Bewertung	31%
Durchschnitt	21%

Quelle: Metzler Research

Peergroup-Bewertung

company note

Sensitivity of DCF value

Sensitivity of DCF value per share to a +/- 5% change in key assumptions		DCF		Market		TV		TV	
		beta	value	risk premium	DCF value	sales growth	DCF value	Ebit margin	DCF value
	-5%	1,47	26,6	5,70%	26,5	0,95%	24,4	5,70%	23,0
base case		1,55	24,7	6,00%	24,7	1,00%	24,7	6,00%	24,7
	+5%	1,63	23,1	6,30%	23,1	1,05%	25,1	6,30%	26,5

Quelle: Metzler Research

Kerndaten

Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Dipl. Ing. Otfried Sinner

Finanzvorstand:

Wiesbaden, Deutschland

Traumhaus ist auf die Projektentwicklung und das serielle Bauen von Wohnsiedlungen mit Reihen- und Mehrfamilienhäusern spezialisiert. Als einer der zehn größten Marktteilnehmer im deutschen Reihenhausesegment und 25 Jahren Markterfahrung konnte Traumhaus im vergangenen Jahr 308 Wohneinheiten (Reihenhäuser+Wohnungen) erfolgreich fertigstellen.

Besitzverhältnisse

Otfried Sinner (73.7%), Markus Wenner (13%)

Kennzahlen

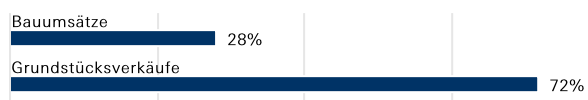
G&V (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Umsatzerlöse	72	n.v.	54	-24,5	86	58,6	86	-0,4	108	25,0	128	19,1
EBITDA	11	n.v.	8	-27,8	8	1,0	9	8,1	12	34,8	15	29,9
EBITDA-Marge (%)	15,4	n.v.	14,8	-4,4	9,4	-36,3	10,2	8,6	11,0	7,8	12,0	9,1
EBIT	10	n.v.	7	-32,3	7	1,2	7	7,6	10	36,8	14	34,1
EBIT-Marge (%)	14,1	n.v.	12,6	-10,3	8,0	-36,2	8,7	8,1	9,5	9,5	10,7	12,6
Finanzergebnis	-2	n.v.	-1	37,5	-2	-67,8	-2	-9,6	-2	-5,8	-2	5,3
Ergebnis vor Steuern	8	n.v.	6	-31,0	5	-13,2	5	6,8	8	50,1	11	45,9
Steuern	-2	n.v.	-2	19,2	-2	5,0	-2	2,7	-2	-50,1	-4	-45,5
Steuerquote (%)	-26,5	n.b.	-31,1	n.b.	-34,0	n.b.	-31,0	n.b.	-31,0	n.b.	-30,9	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	6	n.v.	4	-35,3	3	-16,9	4	11,7	5	50,1	8	46,1
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Jahresübersch. n. Ant. Dritter	6	n.v.	4	-35,3	3	-16,9	4	11,7	5	50,1	8	46,1
Anzahl ausstehender Aktien (m)	0	n.v.	4	n.v.	5	5,9	5	0,0	5	3,1	5	0,0
EPS adj. (EUR)	n.v.	n.v.	0,89	n.v.	0,70	-21,5	0,78	11,7	1,14	45,6	1,67	46,1
DPS (EUR)	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,50	n.v.	0,50	0,0	0,60	20,0	0,70	16,7
Dividendenrendite (%)	n.v.	n.b.	0,0	n.b.	3,3	n.b.	3,8	n.b.	3,2	n.b.	3,7	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Brutto Cashflow	0	n.v.	6	n.v.	6	2,9	7	10,7	9	31,3	12	25,9
Zuwachs des Working-capital (WC)	0	n.b.	-3	n.b.	-10	n.b.	-8	n.b.	-8	n.b.	-9	n.b.
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.	0	n.v.	-5	n.v.	-2	58,0	-6	-196,7	-2	70,0	-2	-19,1
D+A/Capex (%)	n.v.	n.b.	-22,6	n.b.	-53,7	n.b.	-20,2	n.b.	-82,7	n.b.	-71,6	n.b.
Free Cashflow (Metzler Definition)	0	n.v.	-2	n.v.	-6	-153,7	-7	-25,2	-1	92,5	1	193,6
Free Cashflow yield (%)	n.v.	n.b.	-3,9	n.b.	-8,4	n.b.	-12,0	n.b.	-0,6	n.b.	0,6	n.b.
Dividendenzahlung für das Vorjahr	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	-1	n.v.	-2	-233,3	-3	-20,0
Free Cashflow (nach Dividende)	0	n.v.	-2	n.v.	-6	-153,7	-8	-37,5	-3	63,5	-2	19,9
Bilanz (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
Aktiva	96	n.v.	104	8,8	140	33,8	153	9,7	163	6,3	174	6,6
Geschäfts- oder Firmenwert	8	n.v.	6	-21,6	5	-16,4	4	-13,7	4	-16,8	3	-20,2
Eigenkapital	9	-100,0	16	72,9	23	46,7	30	30,0	34	12,2	38	12,7
Eigenkapital zu Bilanzsumme (%)	9,5	n.b.	15,2	n.b.	16,6	n.b.	19,7	n.b.	20,8	n.b.	22,0	n.b.
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	n.v.	n.v.	3	n.v.	46	n.m.	49	5,5	52	6,0	54	4,5
davon Pensionsrückstellungen	n.v.	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Gearing (%)	0,0	n.b.	18,1	n.b.	198,9	n.b.	161,5	n.b.	152,5	n.b.	141,5	n.b.
Net debt/EBITDA	0,0	n.b.	0,4	n.b.	5,7	n.b.	5,6	n.b.	4,4	n.b.	3,5	n.b.

Struktur

Geografische Umsatzverteilung 2019



Umsatzverteilung 2019



Sources: Refinitiv, Metzler Research

company note

Offenlegungen

Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Helma (DE000A0EQ578)				
23.03.2021	Kaufen	Kaufen	53,00 EUR	67,00 EUR Bonhage, Stephan
25.01.2021	Kaufen	Kaufen	47,30 EUR	59,50 EUR Bonhage, Stephan
01.09.2020	Verkaufen	Kaufen	35,10 EUR	47,00 EUR Bonhage, Stephan
29.04.2020	Kaufen	Verkaufen	32,50 EUR	29,00 EUR Bonhage, Stephan
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Traumhaus (DE000A2NB7S2)				
20.11.2020	Kaufen	Kaufen	13,40 EUR	18,50 EUR Bonhage, Stephan
25.08.2020	n.v.	Kaufen	13,80 EUR	17,50 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

Traumhaus

17. Metzler und/oder ein mit Metzler verbundenes Unternehmen haben sich mit dem analysierten Unternehmen auf die Erstellung der Investmentanalyse geeinigt. Vor der Veröffentlichung der Finanzanalyse gibt der Anbieter dem Emittenten einmalig die Möglichkeit zur Stellungnahme (Sachverhaltsvergleich nach DVFA-Kodex) im regulatorischen Rahmen zur Vermeidung von Qualitätsmängeln.

Erstellt am 23. April 2021 08:15 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 23. April 2021 08:15 Uhr MESZ

company note

Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA (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. KGaA, 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.
Kommanditgesellschaft auf Aktien
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main, Germany
Phone (+49 - 69) 21 04 - extension
Fax (+49 - 69) 21 04 - 6 79
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	43 65
Fax (+49 - 69) 28 31 59			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	3 98
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	43 63
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	5 25
	Tom Diedrich	Media, Retail	2 39
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	43 66
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	43 60
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	43 59
	David Varga	Basic Resources	43 62
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	5 29
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	43 71
	Sergii Piskun	Quantitative Research	2 37
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	3 29
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	17 48
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	5 26
	Thomas Weber	FI/FX Strategy	5 27
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	3 51
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		2 38
	Uwe Hohmann		3 66
	Hugues Jaouen		41 73
	Alexander Kravkov		41 72
	Jasmina Schul		17 66
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	2 45
	Kirsten Fler		2 46
	Stephan Schmelzle		2 47
	Thomas Seibert		2 28
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	5 10
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	6 87

company note

FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	6 89
	Timo Becker		2 83
	Sebastian Luther		6 88
	Claudia Ruiu		6 83
	Gloria Traidl		2 80
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	6 86
	Bettina Koch		2 91
	Susanne Kraus	6 58	
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	6 85
	Silke Amelung		2 89
	Christian Bernhard		2 66
FX Sales	Thomas Rost	Head of FX	2 92
	Tobias Martin		6 14
	Steffen Völker		2 93
FX Trading	Rainer Jäger		2 76
	Andreas Zellmann		6 10
Currency Management	Özgür Atasever	Head of Currency Management	2 81
CM Advisory	Achim Walde		2 75
	Harwig Wild		2 79
CM Operations	Dominik Müller	Head of Operations	2 74
	Christopher Haase		16 17
	Florian Konz		17 73
	Simon Wesch		3 50