

Traumhaus (TRU GY) | Bau

29. Oktober 2021

Die Ziele für das GJ 21e dürften weiterhin gut erreichbar sein

Wir bestätigen unser Kaufen-Rating und unser KZ von 22 EUR, nachdem Traumhaus seinen H1-Bericht veröffentlicht hat. Unserer Ansicht nach haben die soliden H1-Zahlen den Wachstums-case des Unternehmens bestätigt. Aufgrund deutlich höherer Übergaben von Grundstücken (46 ggü. 15) und Objekten (86 ggü. 27) im Vergleich zu H1 20 stieg der Umsatz in H1 21 um 289% yoy auf 27,3 Mio. EUR. Für das restliche Jahr wird die Übergabe von weiteren 257 Grundstücken und 185 Objekten an Kunden erwartet. Somit wird der Großteil des diesjährigen Umsatzes in H2 generiert werden. Die vorhandene Visibilität bei Grundstücks- und Objektübergaben lässt unserer Ansicht nach auch den Schluss zu, dass die Guidance für das GJ 21e gut erreichbar ist. Die Grundstückskäufe beliefen sich in H1 21 auf 14 Mio. EUR (H1 20: 4,1 Mio. EUR) und Traumhaus hat angekündigt, in diesem Jahr Grundstücke für insg. 30-40 Mio. EUR zu erwerben. Dies dürfte das bestehende Umsatzpotenzial der Projektpipeline (~500 Mio. EUR) um ca. 90-120 Mio. EUR erhöhen. Aufgrund des fortgesetzten Ausbaus der Projektpipeline und der guten Erreichbarkeit der Jahresziele bleibt unsere positive Einstellung zum Investmentcase unverändert: Wir erwarten in den nächsten Jahren ein Umsatzwachstum von 15%-20% p.a. und die EBITDA-Marge sollte sich ab dem GJ 22e auf 12% verbessern.

- Unser KZ von 22 EUR basiert auf dem Durchschnitt unserer DCF- und Peergroup-Bewertung.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	54	86	86	108	128	153
EBITDA	8	8	9	12	15	19
EBIT	7	7	8	10	14	17
EPS adj. (EUR)	0,89	0,70	0,77	1,10	1,61	1,96
DPS (EUR)	0,00	0,50	0,50	0,60	0,70	0,80
BVPS (EUR)	3,64	5,04	6,17	7,66	9,02	10,46
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	3	46	54	47	48	50
Kennzahlen	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	7,7	14,4	12,6	10,8	8,4	7,0
EV/EBIT	9,0	16,8	14,8	12,5	9,4	7,7
KGW adj.	15,1	21,7	17,4	14,9	10,2	8,4
Dividendenrendite (%)	0,0	3,3	3,7	3,7	4,3	4,9
EBITDA-Marge (%)	14,8	9,4	10,7	11,0	12,0	12,2
EBIT-Marge (%)	12,6	8,0	9,1	9,5	10,7	11,0
Net debt/EBITDA	0,4	5,7	5,9	4,0	3,1	2,7
ROE (%)	31,1	16,6	13,7	16,4	19,3	20,1
PBV	3,7	3,0	2,2	2,1	1,8	1,6

Sources: Bloomberg, Metzler Research

Kaufen  **unverändert**

Preis* **EUR 16,40**

Preisziel **EUR 22,00 (unchanged)**

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

Market Cap (Mio. EUR)	81
Enterprise Value (EUR m)	128
Free Float (%)	13,3

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	-1,2	-3,5	27,5
Rel. to CDAX	-3,2	-3,5	-6,0

Quellen: Bloomberg, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,0	0,0	0,0
EPS	0,0	0,0	0,0

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 69 2104-525

stephan.bonhage@metzler.com

H1 21 Zahlen

Wesentliche Eckpunkte der H1 21 Zahlen sind:

- Im ersten Halbjahr stieg der Umsatz um 289% yoy auf 27,3 Mio. EUR (H1 20: 7,0 Mio. EUR) aufgrund einer deutlich höheren Anzahl an Grundstücks- und Objektübergaben im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr. Die aktuelle Anzahl der im Bau befindlichen Immobilieneinheiten beläuft sich auf 669 Einheiten und ist damit wesentlich höher als im Vorjahr (H1 20: 474 Einheiten), was aus unserer Sicht die erhöhten Baukapazitäten und die Wachstumsambitionen von Traumhaus widerspiegelt. Die höhere Anzahl der im Bau befindlichen Immobilieneinheiten sollte außerdem für Traumhaus eine solide Basis für die Erreichung unserer Wachstumsprognosen für das GJ 22e und darüber hinaus darstellen.
- Die in H1 21 getätigten Grundstückskäufe beliefen sich auf 14 Mio. EUR (H1 20: 4,1 Mio. EUR). Das Unternehmen hat zudem angekündigt, in diesem Jahr Grundstücke für insgesamt 30-40 Mio. EUR zu erwerben. Basierend auf unseren Berechnungen sollten diese Grundstückskäufe das bestehende Umsatzpotential der Projektpipeline (~500 Mio. EUR) um ca. 90-120 Mio. EUR erhöhen.
- Nach Angaben des Unternehmens haben keine relevanten Lieferkettenunterbrechungen oder Materialengpässe die Bautätigkeit im ersten Halbjahr beeinträchtigt. Traumhaus betont zudem, in der derzeit angespannten Versorgungslage Zugriff auf ein gesichertes Kontingent an Baumaterialien zu besitzen. Dies verdeutlicht unseres Erachtens die Größenvorteile, über die das Unternehmen als einer der größten inländischen Projektentwickler im Bereich Wohnungsbau gegenüber der Vielzahl kleinerer Wettbewerber verfügt.
- Die Produktionsanlage für vorgefertigte Hauswände befindet sich weiterhin im Aufbau und sollte voraussichtlich Anfang 2022 in Betrieb gehen. Wir gehen davon aus, dass der Einsatz von vorgefertigten Wänden Traumhaus eine Steigerung der betrieblichen Effizienz ermöglichen wird, da deren Einsatz die Produktionskapazitäten der Handwerker auf der Baustelle deutlich erhöht, was zu einer schnelleren Fertigstellung von Projektentwicklungen führt. Aus unserer Sicht sollte dies einer der wichtigsten Margentreiber für das GJ 22e und darüber hinaus darstellen.
- Laut Traumhaus hat das Kundeninteresse an den Projektentwicklungen im bisherigen Jahresverlauf deutlich zugenommen. Das Unternehmen bestätigte uns zudem, dass der Verkauf von derzeit im Vertrieb befindlichen Einheiten gut voranschreitet.
- Das Unternehmen bekräftigte seine Prognose für das GJ 21e im Zuge der H1-Berichterstattung (Umsatz: 98-108 Mio. EUR / EBITDA: 10-11,8 Mio. EUR).

Zahlenüberblick in Mio. EUR

	GJ 2018	H1 2019	GJ 2019	H1 2020	GJ 2020	H1 2021	GJ 2021e Prognose	Metzler H1 2021e
Umsatz	54,4	32,0	86,4	7,0	85,8	27,3	98-108 Mio. EUR	15
Wachstum yoy (in%)	-24,4%	21,8%	58,6%	-78,07%	-0,7%	289,4%	-	113,7%
EBITDA	8,0	-	8,1	-	9,2	-	10-11,8 Mio. EUR	-
Marge (in%)	14,8%	-	9,4%	-	10,7%	-	-	-

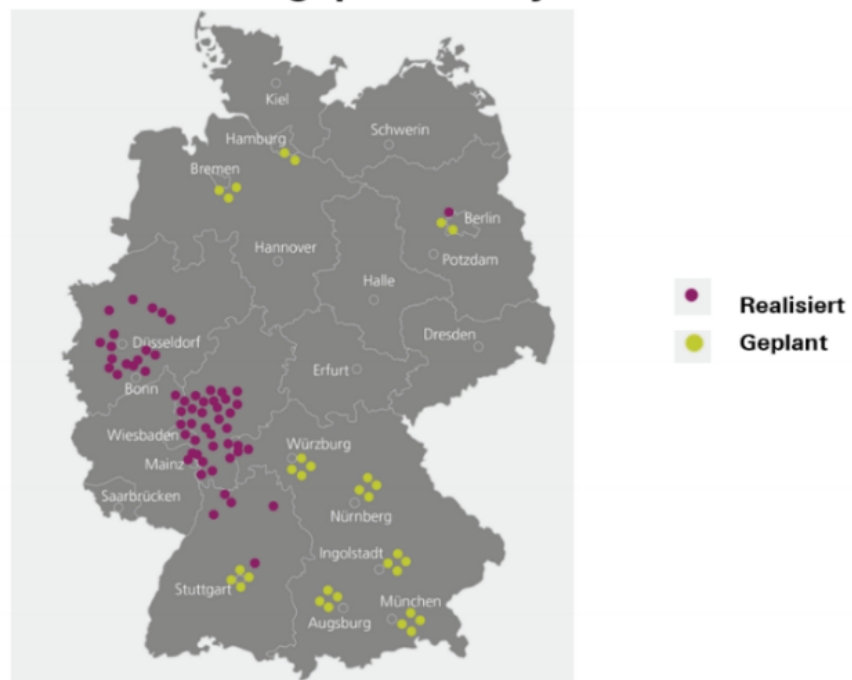
Quellen: Traumhaus, Metzler Research

Unser Investmentcase 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 vorgefertigten Hauswänden), Skaleneffekte und höhere Projektverkaufspreise sollten aus unserer Sicht zu einer schrittweisen Verbesserung des EBITDA-Margenniveaus in den kommenden Jahren führen.
- Wir glauben, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten (BIP-Wachstum, Arbeitslosenquote) 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

Bewertung

Unser Kursziel basiert auf dem Durchschnitt beider Bewertungsmethoden	
Bewertungsmethode	Upside Potenzial
Peergroup-Bewertung	18%
DCF-Bewertung	47%
Durchschnitt	33%

Quelle: Metzler Research

Peergroup-Bewertung

	Bloomberg	Aktienkurs 29.10.21	Metzler Empfehlung/ Kursziel	KGV 2022e
CAIRN	CRN ID	1,11		12,3
HELMA	H5E GY	65,6	Kaufen / 77 EUR	11,6
NVR Inc.	NVR US	4881		12,3
Berkeley Group	BKG LN	4353		12,0
Durchschnitt				12,1
Traumhaus	TRU GY	16,4	Kaufen / 22 EUR	10,2
Upside				18%

Quellen: Traumhaus, Metzler Research, Bloomberg

company note

Sensitivity of DCF value

Sensitivity of DCF value		Market		TV		TV			
per share to a +/- 5% change		beta	DCF	risk	DCF	sales	DCF	Ebit	DCF
in key assumptions			value	premium	value	growth	value	margin	value
	-5%	1,43	25,7	5,70%	25,8	0,95%	23,8	5,70%	22,5
base case		1,50	24,1	6,00%	24,1	1,00%	24,1	6,00%	24,1
	+5%	1,58	22,5	6,30%	22,6	1,05%	24,5	6,30%	25,7

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 157 Wohneinheiten (Reihenhäuser+Wohnungen) erfolgreich fertigstellen.

Besitzverhältnisse

Otfried Sinner (69.05%), Markus Wenner (5.1%)

Kennzahlen

G&V (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Umsatzerlöse	54	-24,5	86	58,6	86	-0,7	108	25,3	128	19,1	153	19,5
EBITDA	8	-27,8	8	1,0	9	13,1	12	28,9	15	29,9	19	21,5
EBITDA-Marge (%)	14,8	-4,4	9,4	-36,3	10,7	13,8	11,0	2,9	12,0	9,1	12,2	1,7
EBIT	7	-32,3	7	1,2	8	12,3	10	31,2	14	34,1	17	23,0
EBIT-Marge (%)	12,6	-10,3	8,0	-36,2	9,1	13,0	9,5	4,7	10,7	12,6	11,0	2,9
Finanzergebnis	-1	37,5	-2	-67,8	-3	-24,8	-2	7,1	-2	5,3	-3	-29,8
Ergebnis vor Steuern	6	-31,0	5	-13,2	5	7,1	8	49,7	11	45,9	14	21,7
Steuern	-2	19,2	-2	5,0	-2	-2,8	-2	-42,1	-4	-45,5	-4	-22,1
Steuerquote (%)	-31,1	n.b.	-34,0	n.b.	-32,7	n.b.	-31,0	n.b.	-30,9	n.b.	-31,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	4	-35,3	3	-16,9	4	9,3	5	53,4	8	46,1	10	21,5
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	4	-35,3	3	-16,9	4	9,3	5	53,4	8	46,1	10	21,5
Anzahl ausstehender Aktien (m)	4	n.v.	5	5,9	5	0,0	5	6,8	5	0,0	5	0,0
EPS adj. (EUR)	0,89	n.v.	0,70	-21,5	0,77	9,3	1,10	43,6	1,61	46,1	1,96	21,5
DPS (EUR)	0,00	n.v.	0,50	n.v.	0,50	0,0	0,60	20,0	0,70	16,7	0,80	14,3
Dividendenrendite (%)	0,0	n.b.	3,3	n.b.	3,7	n.b.	3,7	n.b.	4,3	n.b.	4,9	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Brutto Cashflow	6	n.v.	6	2,9	7	15,5	9	25,9	12	25,9	14	21,4
Zuwachs des Working-capital (WC)	-3	n.b.	-10	n.b.	-10	n.b.	-9	n.b.	-9	n.b.	-10	n.b.
Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.	-5	n.v.	-2	58,0	-1	52,4	-2	-87,0	-2	-19,1	-2	-8,5
D+A/Capex (%)	-22,6	n.b.	-53,7	n.b.	-133,0	n.b.	-82,7	n.b.	-71,6	n.b.	-72,0	n.b.
Free Cashflow (Metzler Definition)	-2	n.v.	-6	-153,7	-4	32,8	-2	60,5	1	133,1	2	259,3
Free Cashflow yield (%)	-3,9	n.b.	-8,3	n.b.	-6,4	n.b.	-1,9	n.b.	0,6	n.b.	2,3	n.b.
Dividendenzahlung für das Vorjahr	0	n.v.	0	n.v.	-0	n.v.	-2	-611,7	-3	-20,0	-3	-16,7
Free Cashflow (nach Dividende)	-2	n.v.	-6	-153,7	-4	27,1	-4	7,7	-2	40,3	-0	79,1
Bilanz (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Aktiva	104	8,8	140	33,8	119	-14,6	145	21,6	166	14,4	189	14,1
Geschäfts- oder Firmenwert	6	-21,6	5	-16,4	4	-22,8	3	-18,8	2	-23,1	2	-30,1
Eigenkapital	16	72,9	23	46,7	28	22,4	38	32,6	44	17,8	52	16,0
Eigenkapital zu Bilanzsumme (%)	15,2	n.b.	16,6	n.b.	23,9	n.b.	26,0	n.b.	26,8	n.b.	27,2	n.b.
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	3	n.v.	46	n.m.	54	16,7	47	-12,9	48	2,9	50	3,1
davon Pensionsrückstellungen	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Gearing (%)	18,1	n.b.	198,9	n.b.	189,8	n.b.	124,7	n.b.	108,9	n.b.	96,8	n.b.
Net debt/EBITDA	0,4	n.b.	5,7	n.b.	5,9	n.b.	4,0	n.b.	3,1	n.b.	2,7	n.b.

Struktur

Geografische Umsatzverteilung 2020



Geographische Umsatzverteilung 2020



Sources: Bloomberg, Metzler Research

company note

Offenlegungen

Empfehlungshistorie

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

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***	Autor ***
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Helma (DE000A0EQ578)					
16.08.2021	Kaufen	Kaufen	66,20 EUR	77,00 EUR	Bonhage, Stephan
08.07.2021	Kaufen	Kaufen	60,40 EUR	67,00 EUR	Bonhage, Stephan
10.06.2021	Kaufen	Kaufen	56,80 EUR	67,00 EUR	Bonhage, Stephan
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
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Traumhaus (DE000A2NB7S2)					
14.07.2021	Kaufen	Kaufen	18,40 EUR	22,00 EUR	Bonhage, Stephan
08.07.2021	Kaufen	Kaufen	18,70 EUR	22,50 EUR	Bonhage, Stephan
07.07.2021	Kaufen	Kaufen	18,40 EUR	22,50 EUR	Bonhage, Stephan
23.04.2021	Kaufen	Kaufen	18,95 EUR	22,50 EUR	Bonhage, Stephan
20.11.2020	Kaufen	Kaufen	13,56 EUR	18,50 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 29. Oktober 2021 08:40 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 29. Oktober 2021 08:40 Uhr MESZ

company note

Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG

Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. AG, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Sensitivität der Bewertungsparameter: Risiken

company note

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets eingesehen und abgerufen werden.

Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter www.metzler.com/disclosures veröffentlicht.

Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

Geltungsbereich

company note

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

company note

Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main, Germany
Phone +49 69 2104-extension
Fax +49 69 2104-679
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	4365
Fax +49 69 283159			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	398
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	4363
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	525
	Tom Diedrich	Media, Retail	239
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	4366
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	4360
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	4359
	David Varga	Basic Resources	4362
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	529
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	4371
	Sergii Piskun	Quantitative Research	237
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	329
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	1748
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	526
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	351
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		238
	Uwe Hohmann		366
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Jasmina Schul		1766
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Fler		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Adrian Takacs		512
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	687

company note

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