

Traumhaus (TRU GY) | Bau

28. März 2022

Solide vorläufige Zahlen bestätigen die Wachstumsstory

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 22 EUR, nachdem Traumhaus solide vorläufige Zahlen für das GJ 21e vorgelegt hat. Der Umsatz stieg um 18,6% yoy auf 102m EUR (M'e: 107,5m EUR/Guidance: 98-108m EUR). Das EBITDA soll 12,5-13,3m EUR betragen (M'e: 11,8m EUR), was über der Guidance von 10-11,8m EUR liegt und ein starkes EBITDA-Wachstum von mind. 35,8% yoy impliziert. Traumhaus erhöhte zudem die EK-Quote auf 30% (GJ 20: 23,9%), was eine deutliche Verbesserung der Bilanzqualität darstellt. Insgesamt sind wir der Meinung, dass die überzeugenden Zahlen für das GJ 21 die Wachstumsstory bestätigen. Das aktuelle Umsatzvol. der Projektpipeline von > 500m EUR stellt unserer Ansicht nach eine gute Basis für eine Fortsetzung des Wachstums dar. Erst kürzlich hat CEO Sinner seine Ambition bekräftigt, den Umsatz in den nächsten Jahren um 15-20% p.a. zu steigern. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass die Veröffentlichung der Guidance für das GJ 22 im April die Fortsetzung des dynamischen Umsatzwachstums bestätigt, was ein weiterer Treiber für die Aktie sein könnte. Unsere positive Einstellung zum Investmentcase bleibt nach der soliden operativen Performance im GJ 21e unverändert. Das KGV 23e von Traumhaus beträgt derzeit nur 7,6x und die erwartete Dividendenrendite für das nächste Jahr liegt bei 5,4%, was in Anbetracht der vielversprechenden kurz- bis mittelfristigen Wachstumsaussichten (M'e: 21,3% Umsatz CAGR 20-23e) attraktiv erscheint.

- Unsere Umsatzschätzung für das GJ 21e sinkt um -5%, die EPS-Schätzung für das GJ 21e steigt um 15%. Die aktualisierte DCF- und Peergroup-Bewertung leitet ein Kursziel von 22 EUR ab.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR) ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	54	86	86	102	128	153
EBITDA	8	8	9	13	15	19
EBIT	7	7	8	12	14	17
EPS adj. (EUR)	0,89	0,70	0,77	1,27	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 ¹	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EV/EBITDA	7,7	14,4	12,6	9,8	7,9	6,6
EV/EBIT	9,0	16,8	14,8	11,1	8,9	7,3
KGv adj.	15,1	21,7	17,4	13,0	9,3	7,6
Dividendenrendite (%)	0,0	3,3	3,7	3,6	4,7	5,4
EBITDA-Marge (%)	14,8	9,4	10,7	12,8	12,0	12,2
EBIT-Marge (%)	12,6	8,0	9,1	11,2	10,7	11,0
Net debt/EBITDA	0,4	5,7	5,9	3,6	3,1	2,7
PBV	3,7	3,0	2,2	2,2	1,7	1,4

¹Sources: Bloomberg, Metzler Research

Kaufen  **unverändert**

Preis* **EUR 14,90**
Preisziel **EUR 22,00 (unchanged)**

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

Market Cap (Mio. EUR) ¹	73
Enterprise Value (EUR m) ¹	122
Free Float (%) ¹	13,3

Kurs (in EUR)¹



Performance (in %) ¹	1m	3m	12m
Aktie	2,1	-11,3	-0,4
Rel. to CDAX	4,2	0,1	4,6

Veränderung der Schätzungen (in %) ¹	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	-4,7	0,0	0,0
EBIT	12,7	0,0	0,0
EPS	15,3	0,0	0,0

Auftragsresearch



Autor: Stephan Bonhage

Finanzanalyst Equities

+49 69 2104-525

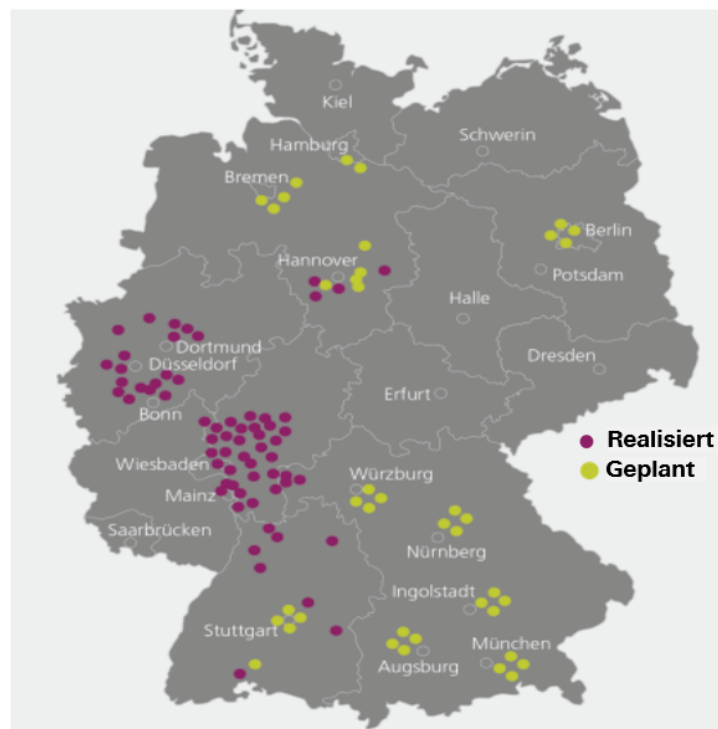
stephan.bonhage@metzler.com

Zusammenfassung unseres Investmentcases

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 Objekte



Quellen: Traumhaus, Metzler Research

Bewertung

Unser Kursziel basiert auf dem Durchschnitt beider Bewertungsmethoden

Bewertungsmethode	Upside-Potenzial
Peergroup-Bewertung	28%
DCF-Bewertung	70%
Durchschnitt	49%

Quelle: Metzler Research

Peergroup-Bewertung

	Bloomberg	Aktienkurs 28.03.22	Metzler Empfehlung/ Kursziel	KGV 2023e
CAIRN	CRN ID	1,24		10.1
HELMA	H5E GY	59,4	Kaufen / 78.50 EUR	9.3
NVR Inc.	NVR US	4668		9.6
Berkeley Group	BKG LN	3839		10.0
Durchschnitt				9.7
Traumhaus	TRU GY	14.9	Kaufen / 22 EUR	7.6
Upside				28%

Quellen: Traumhaus, Metzler Research, Bloomberg

DCF-Modell

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	102	19,5	128	24,9	153	19,5
EBITDA	8	-27,8	8	1,0	9	13,1	13	43,1	15	17,1	19	21,5
EBITDA-Marge (%)	14,8	-4,4	9,4	-36,3	10,7	13,8	12,8	19,8	12,0	-6,3	12,2	1,7
EBIT	7	-32,3	7	1,2	8	12,3	12	47,8	14	19,0	17	23,0
EBIT-Marge (%)	12,6	-10,3	8,0	-36,2	9,1	13,0	11,2	23,7	10,7	-4,7	11,0	2,9
Finanzergebnis	-1	37,5	-2	-67,8	-3	-24,8	-2	3,3	-2	8,9	-3	-29,8
Ergebnis vor Steuern	6	-31,0	5	-13,2	5	7,1	9	72,6	11	26,6	14	21,7
Steuern	-2	19,2	-2	5,0	-2	-2,8	-3	-63,8	-4	-26,2	-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	6	76,8	8	26,8	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	6	76,8	8	26,8	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	1,27	65,6	1,61	26,8	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.	3,6	n.b.	4,7	n.b.	5,4	n.b.
Cash Flow (in Mio. EUR)	2018	%	2019	%	2020	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%
Brutto Cashflow	6	n.v.	6	2,9	7	15,5	10	38,3	12	14,6	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	-78,3	-2	-24,9	-2	-8,5
D+A/Capex (%)	-22,6	n.b.	-53,7	n.b.	-133,0	n.b.	-86,7	n.b.	-71,6	n.b.	-72,0	n.b.
Free Cashflow (Metzler Definition)	-2	n.v.	-6	-153,7	-4	32,8	-1	86,4	1	195,9	2	259,3
Free Cashflow yield (%)	-3,9	n.b.	-8,3	n.b.	-6,4	n.b.	-0,7	n.b.	0,7	n.b.	2,5	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	-3	31,5	-2	19,6	-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.	3,6	n.b.	3,1	n.b.	2,7	n.b.

Struktur

Geografische 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 ***
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Helma (DE000A0EQ578)				
03.03.2022	Kaufen	Kaufen	59,40 EUR	78,50 EUR Bonhage, Stephan
18.11.2021	Kaufen	Kaufen	66,00 EUR	78,50 EUR Bonhage, Stephan
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
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Traumhaus (DE000A2NB7S2)				
21.01.2022	Kaufen	Kaufen	16,20 EUR	22,00 EUR Bonhage, Stephan
29.10.2021	Kaufen	Kaufen	16,40 EUR	22,00 EUR Bonhage, Stephan
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

* 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

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 28. März 2022 08:32 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 28. März 2022 08:32 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
	Cem Keltek	FI/FX Strategy	527
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	1748
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	526
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	351
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		238
	Uwe Hohmann		366
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Jasmina Schul		1766
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Kirsten Flier		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Thomas Burkart		511
	Adrian Takacs		512

company note

Fixed Income (FI)	Sebastian Luther	Head of Fixed Income	688
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	689
	Silke Amelung		289
	Claudia Ruiu		683
	Gloria Traidl		280
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	686
	Bettina Koch		291
	Susanne Kraus		658
	Christian Bernhard	Head of Fixed Income Trading	266
	Dirk Lagler		685
Foreign Exchange (FX)	Özgür Atasever	Head of Foreign Exchange	281
FX Sales	Tobias Martin	Head of FX Sales & Trading	614
	Thomas Rost	FX Senior Advisor	292
	Steffen Völker		293
FX Trading	Rainer Jäger		276
	Andreas Zellmann		610
Currency Management	Dominik Müller	Head of Currency Management	274
CM Advisory	Jens Rotterdam		282
	Achim Walde		275
	Harwig Wild		279
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Christopher Haase		1617
	Florian Konz		1773