

HeidelbergCement AG

DE0006047004 | Industrie | Bauwesen und Materialien | Deutschland | Marktkapitalisierung: EUR 11 Mrd.
Kurs: EUR 56,98 (08.10.2020) | 52-Wochen-Spanne: 30,22 / 68,30

Die HeidelbergCement AG zählt zu den weltweit größten Baustoffunternehmen. Das Unternehmen berichtet in den sechs Segmenten: West- und Südeuropa; Nord- und Osteuropa, Zentralasien; Nordamerika, Asien-Pazifik und Afrika-Östlicher Mittelmeerraum sowie Konzernservice. Die Hauptprodukte sind Zement (nach Umsatz weltweit Nummer 2), Zuschlagstoffe wie Sand, Kies und Schotter (weltweit Nummer 1) sowie Transportbeton und Asphalt (weltweit Nummer 3). Der Konzern besitzt Standorte in über 60 Ländern auf fünf Kontinenten. Zu den wichtigsten Absatzmärkten gehören die USA, Großbritannien, Deutschland, Australien, Frankreich und Indonesien. Darüber hinaus bietet der Konzern Dienstleistungen an, wie den weltweiten Handel mit Zement und Kohle über den Seeweg. Die Kunden sind sowohl öffentliche und gewerbliche Auftraggeber als auch Privatkunden.

HEIDELBERGCEMENT

Absolute Bewertung

Unterbewertet

Relative Einschätzung

Neutral

Gewinn- und Verlustrechnung	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Sales	17.266	18.075	18.851	17.411	18.178
EBITDA	3.216	3.222	3.402	2.529	3.357
Adj. EBIT	2.088	2.114	1.959	-1.786	1.969
Adj. EBIT Margin (%)	12,1	11,7	10,4	-10,3	10,8
Profit before Tax	1.715	1.765	1.633	-1.582	1.708
Net Income	1.058	1.286	1.242	-1.652	1.313
Diluted reported EPS	4,62	5,76	5,50	-7,31	5,81
Dividend per Share	1,90	2,10	0,60	1,70	2,03

Bilanz	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Intangible Assets	11.471	11.821	12.184	9.364	9.358
Fixed Assets	27.865	28.292	30.261	26.931	26.677
Current Assets	6.693	7.492	8.327	7.624	8.011
Total Assets	34.558	35.783	38.589	34.554	34.688
Equity total	16.052	16.822	18.504	16.734	17.709
Long Term Liabilities	12.210	12.697	12.693	11.183	10.351
Short term Liabilities	6.296	6.265	7.392	6.638	6.628
Total Equity & Liabilities	34.558	35.783	38.589	34.554	34.688

Cash Flow Statement	Dec 17	Dec 18	Dec 19	Dec 20e	Dec 21e
Net Income	1.109	1.300	1.275	-1.652	1.313
Chg. Net Working Capital	7	-107	77	-384	-12
Operating Cash Flow	2.038	1.968	2.664	2.210	2.656
Investing Cash Flow	-837	-1.134	-906	-970	-1.134
Free Cash Flow	1.273	873	1.799	1.240	1.522
Financing Cash Flow	-922	-348	-873	-1.937	-1.345
Total Cash Flow	279	486	884	-697	177
Cash At End Of Period	2.109	2.586	3.542	2.830	3.008

Total Return

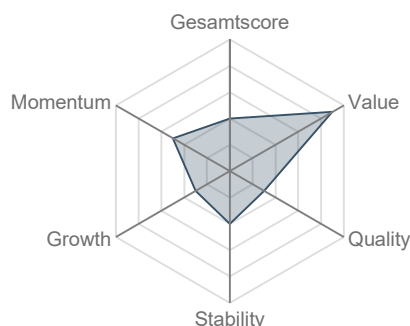


Das Baustoffunternehmen HeidelbergCement stellte im September 2020 seine Halbjahreszahlen vor. Aufgrund der Coronapandemie verringerte sich der Umsatz im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 10% auf 8,25 Mrd. EUR, während sich das EBITDA nur um 2% auf 1,40 Mrd. EUR und das EBIT um 5% auf 0,71 Mrd. EUR reduzierte. Dass die EBITDA Marge gleichzeitig um 139 Basispunkte erhöht werden konnte, ist auf die Implementierung des COPE-Aktionsplans zurückzuführen. Um Auswirkungen von Covid-19 abzufedern, sollen im Jahr 2020 1 Mrd. EUR an Cash-Einsparungen generiert werden, wovon bislang 354 Mio. EUR durch die Minimierung aller nicht unbedingt nötigen Ausgaben, strikteres Capex Management (106 Mio. EUR), Fixkostensenkungen (183 Mio. EUR) vor allem im Personalbereich sowie ein strengeres Forderungsmanagement eingespart wurden. Als Resultat konnte der operative Cashflow auf 113 Mio. EUR im ersten Halbjahr gesteigert werden (H1 2019: -11 Mio. EUR). Weitergehend wurden im ersten Halbjahr Wertminderungen auf Vermögenswerte in Höhe von 3,4 Mrd. EUR vorgenommen, wobei rund 78% auf Geschäfts- und Firmenwerte und 22% auf sonstige immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen entfallen. Die Wertminderung des Goodwills in Höhe von 2,6 Mrd. EUR bezieht sich hauptsächlich auf das im Jahr 2007 übernommene britische Baustoffunternehmen Hanson sowie auf Italcementi, das seit 2016 Teil der Gruppe ist. Die Geschäftsführung führt neben dem Coronavirus gesunkene Geschäftserwartungen in Großbritannien an, was durch den Brexit zusätzlich verstärkt werde. Dieses Statement wirft die Frage auf, warum der Goodwill nicht schon zuvor sukzessiv abgeschrieben wurde, da die gesunkenen Geschäftserwartungen in UK nicht überraschend kommen. Ein Grund könnte sein, dass das Management in der Vergangenheit den Leverage (Gearing 2019: 0,6) nicht noch weiter erhöhen wollte, aber nun versucht, die Profitabilitätskennzahlen (u.a. ROIC - Return on Invested Capital) zu steigern.

HeidelbergCement generierte im Jahr 2019 8,05 Mrd. EUR Umsatz (EBITDA: 2,15 Mrd. EUR) mit der Produktion und dem Vertrieb von Zement, 3,10 Mrd. EUR (EBITDA: 1,02 Mrd. EUR) mit Zuschlagstoffen (Sand, Kies und Schotter) und 5,49 Mrd. EUR (EBITDA: 0,13 Mrd. EUR) mit Transportbeton. Der niedrige EBITDA Wert der Transportbetonsparte ist darauf zurückzuführen, dass es sich um einen Sales Channel für die beiden anderen Sparten handelt. HeidelbergCement setzt auf vertikale Integration, indem der Zement und die Zuschlagstoffe zu Beton weiterverarbeitet und als fertiges Produkt verkauft werden. Das macht das Unternehmen weltweit zur Nummer 1 bei Zuschlagstoffen, zur Nummer 2 bei Zement und zur Nummer 3 bei Transportbeton (bezogen auf den Umsatz). Bei dieser Aufzählung sind chinesische Konzerne ausgeklammert, da diese (bis jetzt) nur auf dem chinesischen Markt aktiv sind. Der Konzern besitzt Standorte in über 60 Ländern auf fünf Kontinenten, wobei über 50% der Umsätze in sieben Ländern erzielt werden. Der wichtigste Markt mit einem Umsatzanteil von 21,2% ist die USA, gefolgt von Großbritannien (6,9%), Deutschland (6,6%), Australien (6,6%), Frankreich (6,6%) und Indonesien (5,3%). Insbesondere in den USA sieht HeidelbergCement weitere Wachstumschancen vor allem im Infrastrukturgeschäft, welches auch durch einen staatlichen Stimulus getrieben werden könnte. Als klares Ziel wurde eine Verbesserung der EBITDA Marge, die sich in 2019 um 1,1% im Vergleich zum Vorjahr reduzierte, um 400 bis 500 Basispunkten ausgegeben.

In Mio. EUR	West- und Südeuropa		Nord- und Osteuropa & Zentralasien		Nordamerika		Asien-Pazifik		Afrika & Ost-Mittelmeerraum	
Jahr	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Umsatz	4.936	5.112	2.916	2.888	4.262	4.778	3.262	3.372	1.667	1.686
EBITDA	610	779	576	677	978	1.042	599	746	382	392
EBITDA Marge	12,36%	15,24%	19,75%	23,44%	22,95%	21,81%	18,36%	22,12%	22,92%	23,25%

Relative Bewertung LeanVal



Im Zementsegment sind 50% der Kunden öffentliche Auftraggeber, 20% gewerbliche Auftraggeber und 30% Privatkunden. Die Verteilung im Bereich Zuschlagstoffe ist mit 50-60% für öffentliche Auftraggeber sowie 20-25% für jeweils gewerbliche Auftraggeber und Privatkunden ähnlich. Aufgrund des hohen Gewichts der angebotenen Produkte im Vergleich zum verhältnismäßig niedrigen Preis liegen die Produktionsstätten normalerweise in der Nähe (maximal 200km) der Absatzmärkte. Dies erlaubt eine Unabhängigkeit von globalen Lieferketten, was sich vor allem in der aktuellen Pandemie als Stärke erweist. Rund 60% der Zementkapazitäten befinden sich in Entwicklungsländern, wobei Indonesien mit 15% der größte Einzelwert ist. Historisch ist die EBITDA Marge in Entwicklungsländern höher als in Industrieländern, wobei durch diese Attraktivität in Zukunft mehr Wettbewerb erwartet werden kann. Insbesondere in Indonesien, aber auch im gesamten asiatischen Raum, ist ein verstärkter Wettbewerb durch chinesische Zementhersteller zu erwarten, die bislang hauptsächlich auf dem Heimatmarkt aktiv waren. Dies könnte die EBITDA Marge unter Druck setzen.

Unter dem neuen CEO Dominik von Achten wurde die mittelfristige Unternehmensstrategie „Beyond 2020“ vorgestellt. Bis zum Jahr 2025 soll die EBITDA Marge um 300 Basispunkte gesteigert werden (EBITDA Marge: 2019: 18,05%; 2018: 17,82%). Damit läge sie aber immer noch deutlich unter der Marge des Konkurrenten LafargeHolcim (EBITDA Marge: 2019: 23,92%; 2018 20,17%). Zudem ist eine Steigerung des ROICs auf deutlich über 8% (2019: 6,9%; 2018: 6,9% laut Geschäftsbericht) vorgesehen. Nach eigenen Angaben kann HeidelbergCement eine Überrendite über die Kapitalkosten (WACC: 2019: 6,6%; 2018: 6,3% laut Geschäftsbericht) erzielen. Gemäß LeanVal Berechnungen ist HeidelbergCement, genau wie die Mitbewerber LafargeHolcim und Saint-Gobain, seit 2007 wertvernichtend. Die Margen-Verbesserung und gesteigerte Profitabilität soll auch durch eine Vereinfachung des Länderportfolios und Desinvestitionen von weniger rentablen Standorten erreicht werden. Zudem soll die Reduzierung der Nettofinanzschulden vorangetrieben werden, um mittelfristig einen Verschuldungsgrad zwischen 1,5x-2,0x des EBITDA zu erreichen. Es wurde zudem die vage Ankündigung gemacht, an der progressiven Dividendenpolitik festzuhalten und bei stabilem Geschäftsverlauf Aktienrückkäufe vorzunehmen. Für die Zukunft hat HeidelbergCement eine strikte M&A-Politik angekündigt. Es besteht generell kein Interesse an Zukäufen von größeren multinationalen Unternehmen. Kleinere Zukäufe von einzelnen Zementfabriken im Volumen von 50 - 60 Mio. EUR erfolgen nur, wenn sie strategisch passend sind und zum Ziel einer gesteigerten Profitabilität beitragen können. Sollte es doch zu größeren Akquisitionen kommen, würden diese ausschließ-

Kursentwicklung und LeanVal Target Price



lich durch Verkäufe finanziert werden.

Mit Blick auf die Bilanz von HeidelbergCement stellt vor allem der hohe Anteil des Goodwills (Goodwill/Equity = 0,64) einen Kritikpunkt dar, welcher in 2019 mit einer Höhe von 11,8 Mrd. EUR, bei einer Bilanzsumme von 38,6 Mrd. EUR (Anteil 30,5%), ausgewiesen wurde. Dieser resultiert überwiegend aus der Übernahme von Hanson (8,9 Mrd. EUR Goodwill) sowie von Italcementi (1,7 Mrd. EUR Goodwill). Das Risiko von weiteren Abschreibungen des Goodwills bleibt damit weiter hoch. Im relativen Vergleich zum Sektor sticht besonders die hohe Verschuldung (Net Debt to EBIT 4,3; Sektor 2,1) sowie die schlechte Profitabilität (ROIC 5,2%; Sektor 8,6%) negativ hervor. Heidelberg hat in der Vergangenheit bewiesen, starke Cashflows, auch unter schwierigen Bedingungen, erzielen zu können. Leanval zweifelt an der Werthaftigkeit des bilanziell ausgewiesenen Goodwills, weshalb dieser in der Unternehmensbewertung aus dem Investiertem Kapital exkludiert wurde. Nichtsdestotrotz ergibt sich weiterhin ein Upside für die Aktie. Dies wird auch durch die Tatsache unterstützt, dass das Eigenkapital unter dem Buchwert gehandelt wird. Das Management muss in einem Marktumfeld mit steigendem Wettbewerb und einem kapitalintensiven Geschäftsmodell beweisen, dass es die richtige Strategie finden kann, um zukünftig eine positive Wertschöpfung zu erzielen.

ESG-Risikobewertung: Mittel

Im Rahmen der Vorstellung von „Beyond 2020“ wurde das Klimaziel, den CO2-Ausstoß um 30% im Vergleich zum Jahr 1990 zu reduzieren, von 2030 auf 2025 vorgezogen. Dies soll durch die weitere Implementierung von CO2-effizienten Produkten und der weiteren Erforschung klimaneutraler Produkte gelingen. Bis 2050 soll ein CO2-neutraler Beton angeboten werden. Dies ist besonders erfreulich vor dem Hintergrund, dass HeidelbergCement zweitgrößter CO2-Emittent des DAX ist. Im September 2020 gab es eine Kontroverse um eine Zementfabrik in Indonesien, die angeblich die lokale Wasserversorgung verunreinigt, was eine OECD-Beschwerde zur Folge hatte.

Value	Wert	Sektor	Quality	Wert	Sektor	Stability	Wert	Sektor	Growth	Wert	Sektor	Momentum	Wert	Sektor
Value Score	90	51	Quality Score	24	56	Stability Score	34	46	Growth Score	28	51	Momentum Score	46	58
Div. Yield (Trailing)	1,14	1,9	Avg. ROIC (3y in %)	5,17	8,6	Gearing (Debt/Eq.)	0,65	0,6	Earnings Gwth (%)	1,49	0,0	Price vs. 52W	75,1	82,5
Div. Yield (T+1)	3,23	1,9	ROIC Gwth (3y in %)	0,68	-4,2	Net Debt to EBIT	4,3	2,1	Growth Inv. Factor	42	76,8	MAVG 50d vs. 200d	1,02	1,0
Adj. P/Book (T+1)	0,68	2,6	ROIC Growth Quality	-1	0,0	Equity/Intangibles	1,52	1,2	Free CF Growth (2y)	-7,7	-3,2	RSI 6 Monate	53,9	53,9
P/Earnings (T+1)	0	27,1	EBIT Gwth (3y in %)	-3,04	9,2	Equity/Goodwill	1,57	1,7	Free CF Margin (2y)	2,12	1,3	TR 1 Monat (%)	-1,99	0,5
Free CF Yield (T+1)	6,57	2,4	EBIT Growth Quality	-1	0,0				Sust. Growth Rate	6	8,3	TR 3 Monate (%)	8,64	6,6
EV/EBIT (T+1)	-10,6	18,7	Op. CF Gwth (3y in %)	7,75	7,8							TR 6 Monate (%)	19,6	16,3
EV/EBITDA (T+1)	7,47	11,8	Op. CF Gwth Quality	0	0,0							TR 12 Monate (%)	-22,1	-2,4
EV/FCF (T+1)	15,2	22,0												
P/Free CF (T+1)	8,43	18,3												
P/Op. CF (T+1)	4,73	15,4												

Disclaimer

Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Allgemeines

Die Finanzanalysen und Empfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) von der LeanVal Research GmbH werden nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Analysen sind nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Sie sind nicht zur Verteilung an private Investoren oder Privatkunden bestimmt.

Die Analysen dürfen, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und dürfen an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder die Analysen noch Kopien hiervon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch dürfen sie an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH umfasst die Handlungsempfehlungen „Kaufen“, „Verkaufen“, „Attraktiv“, „Neutral“ und „Unattraktiv“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Fundamentale Einschätzung zu Unternehmen, die nicht Bestandteil unseres Portfolios sind:

Unterbewertet	Potenzial > + 15%
Neutral	Weder Buy noch Sell
Überbewertet	Potenzial < - 15%

Historische Kursziele der letzten 12 Monate

Datum	Kursziel	Empfehlung	Preis	Analyst
08.10.2020	72,67 EUR	Unterbewertet	56,98 EUR	Philip Wentlandt

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreiben (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

LeanVal Research GmbH
Die Geschäftsführung
Köln, 2020