

## LeanVal Strategie Nachhaltige Dividenden Aktien im Fokus

LeanVal Research steht für tiefgründige, unabhängige, fundamentale Aktienanalyse. Hierbei werden selbst konzipierte, funktional und akademisch überprüfte Multifaktoransätze verfolgt, die sich als performancestark und robust in verschiedensten Marktphasen bewährt haben. Bei den Faktoren handelt es sich um fundamentale als auch markttechnische Faktoren aus den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum. Dieses Knowhow ist die Basis für die vier LeanVal Musterstrategien: Nachhaltige Dividenden, Value Quality, Growth Momentum und Multifaktor.

Anhand der definierten Strategie werden quartalsweise ca. 40 Aktien aus dem LeanVal Universum selektiert und als Portfolio bereitgestellt. Im Folgenden werden fünf Aktien aus dieser Strategie näher analysiert. Die LeanVal Musterstrategien wurden im Januar 2020 lanciert.

Die Strategie „Nachhaltige Dividenden Europa“ fokussiert sich auf Aktien, die das Potential einer hohen Dividendenrendite aufweisen und gleichzeitig die Nachhaltigkeitskriterien von LeanVal erfüllen. Bei der Ermittlung der Aktien wird sowohl die aktuelle als auch die zu erwartende Dividendenrendite herangezogen. Zudem wird berücksichtigt, ob ein Unternehmen in der Lage ist, künftig hohe Cashflows zu erwirtschaften. Dies stellt einen wichtigen Indikator für das mögliche Potential weiterer Dividenderhöhungen dar. Neben den genannten Punkten fließen zudem Wachstumsfaktoren, wie die nachhaltige Wachstumsrate sowie als Beimischung der LeanVal Momentum Faktor mit ein.

Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex  
(31.12.2017 – 10.02.2021)



Entwicklung der Musterstrategie in Euro ohne Kosten. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft und stellt in keinem Fall eine Rendite- oder Risikozusage für die Zukunft dar. Quelle Morningstar, LeanVal Research.

Bei der oben dargestellten Abbildung handelt es sich um den Backtest der Strategie, der mit dem LeanVal Screener gemäß der definierten Auswahlkriterien erstellt wurde. Die vier LeanVal Aktienstrategien selbst wurden im Januar 2020 lanciert.

Im Jahr 2021 hat die Strategie eine Performance von 3,0% erzielt und liegt damit 0,4% unter dem EuroStoxx50 Index. Seit Start der Strategie im Januar 2020 liegt die Total Return (vor Kosten) bei 21,4%. Die Dividendenrendite liegt bei 4,1% (Trailing Dividend) bzw. 4,9% (Expected Dividend) und das aktuelle KGV bei 16,7.

### LeanVal Aktienstrategien



### LeanVal Strategie Nachhaltige Dividenden



#### Auswahlkriterien

- Hohe erwartete Dividendenrendite
- Stabile Cashflows
- Hohe Qualität der Bilanz
- Konstantes Wachstum
- Kein negatives Momentum
- LeanVal Nachhaltigkeitskriterien

### Electrolux AB B

ISIN: SE0000103814

Land: Schweden

Branche: Technologie

Industrie: Hardware und Halbleiter

Market Cap: SEK 58,8 Mrd.



Electrolux AB ist ein schwedischer Hersteller von Küchen- und Haushaltgeräten für Privathaushalte. Bekannte Marken des Konzerns sind Electrolux, AEG und Zanussi. Das Unternehmen gliedert seine Aktivitäten in vier geografische Segmente: Europe (Umsatzanteil: 39%), North America (34%), Latin America (14%) sowie Asia-Pacific, Middle East and Africa (13%). Electrolux umfangreiche Produktpalette umfasst eine breite Palette an Küchen- und Haushaltsgeräten wie Kühlschränke, Waschmaschinen, Kaffeemaschinen, etc.

Im Frühjahr 2020 wurde die Abspaltung des ehemaligen Segments Electrolux Professional, das Ausrüstungen und Geräte für gewerbliche Kunden aus den Bereichen Gastronomie und Wäscherei anbietet, durch einen Börsengang erfolgreich vollzogen. Die Ausgliederung erscheint sinnvoll, da sich die beiden Unternehmen hinsichtlich ihrer Endmärkte, Kunden und Erfolgstreiber unterscheiden. Electrolux Professional war im Jahr 2019 für rund 7,2% des Konzernumsatzes verantwortlich.

Die Umsätze der fortlaufenden Tätigkeiten in Q3 2020 wurden mit SEK 32 Mrd. ausgewiesen, was einem Wachstum von 5,5% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum entspricht. Dies ist auf ein höheres Preisniveau sowie ein gesteigertes Verkaufsvolumen zurückzuführen. Mit einer gleichzeitigen Reduzierung der Werbe- und administrativen Kosten konnte ein eindrucksvoller operativer Gewinn in Höhe von SEK 3,22 Mrd. (EBIT Q3 2019: SEK 1,06 Mrd.) erzielt werden.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2020 ist ein Rückgang der Umsätze von 5,6% auf SEK 82,06 Mrd., bedingt durch die andauernde Pandemie, zu beobachten.

Nichtdestotrotz konnte das EBIT um 47% auf SEK 3,28 Mrd. (EBIT Marge: 4%) und das Periodenergebnis um 46% auf SEK 2,13 Mrd. verbessert werden. Die gesteigerte Profitabilität ist durch niedrigere administrative Kosten sowie ein niedriges Rohstoffpreisniveau zu begründen. Die Branche weist generell eine hohe Sensitivität zu Rohstoffpreisen auf, was bereits in der Vergangenheit zu einer hohen Volatilität der Gewinne führte. Die beachtliche finanzielle Entwicklung im Jahr 2020 scheint ein Indikator dafür zu sein, dass die Abspaltung des Electrolux Professional Segments sich als richtige Entscheidung erwiesen hat.

In den letzten fünf Jahren war, mit Ausnahme von 2019, eine steigende Dividendenauszahlung zu verzeichnen. Electrolux hat zudem in der Vergangenheit bewiesen, hohe Free Cashflows erzielen zu können und weist im Vergleich zum Sektor eine überdurchschnittliche Bilanzqualität auf.

In Europa muss sich Electrolux gegen den chinesischen Wettbewerber Haier Group behaupten, der aggressiv seinen Marktanteil ausbauen möchte. Zudem hat Electrolux Probleme, mit seinem Joint Venture mit der Chinese Midea Group in China Fuß zu fassen. Es wird in hohem Maß in R&D investiert, zwischen 2017 und 2019 durchschnittlich mehr als 3% der Sales, um vor allem Marktanteil mit „grünen“ Produkten zu gewinnen. Bis zum Jahr 2024 soll ein SEK 8 Mrd. teureres Reengineering Programm jährliche Kosteneinsparungen von rund SEK 3,5 Mrd. erzielen, um das Ziel einer EBIT Marge von 6% zu erreichen (EBIT Marge 2019: 2,62%; 2018: 4,3%). Es wird ein kontinuierliches Wachstum der operativen Gewinne sowie der korrespondierenden Cashflows erwartet, was in einer Ausschüttungsquote der Dividenden von über 50% resultiert (erwartete Dividende 2020: SEK 8,03; 2021: SEK 8,13), ohne dabei notwendige Investitionen zu vernachlässigen.

Kursentwicklung Elektrolux (in SEK)



Quelle: LeanVal Research (15.02.2021 Schlusskurse)

### E.ON SE

ISIN: DE000ENAG999

Land: Deutschland

Branche: Versorger

Industrie: Versorger

Market Cap: EUR 23,1 Mrd.



E.ON SE ist ein deutscher Versorger und Betreiber von Stromnetzen. Die Aktivitäten gliedern sich in die drei Segmente Energienetze (Verteilnetze für Strom und Gas), Kundenlösungen (Versorgung der Kunden mit Strom, Gas und Wärme sowie Produkte und Dienstleistungen zur Steigerung der Energieeffizienz) und Nicht-Kerngeschäft (deutsche Kernkraftwerke). Das heutige Unternehmen ist das Ergebnis eines starken Transformationsprozesses in den letzten Jahren. Im Jahr 2016 wurden die Aktivitäten im Bereich der fossilen Energieerzeugung (Kohle und Gas) sowie weitere Randbereiche abgespalten und unter dem Namen Uniper an die Börse gebracht. Mitte 2018 erfolgte der Verkauf der restlichen knapp 47% Beteiligung an Uniper an das finnische Unternehmen Fortum.

Nach dem der 2018 mit RWE angekündigte Asset Swap bereits Ende 2019 erfolgreich abgeschlossen werden konnte, stellt sich das Unternehmen im zweiten Jahr nach seiner Neuaufstellung als großer Netzbetreiber (Energy Networks) sowie Stromanbieter (Customer Solutions) auf. Die beiden Geschäftsbereiche unterscheiden sich hierbei jedoch deutlich von ihrer Bedeutung auf dem Konzern im Hinblick auf den Ergebnisbeitrag und sehen sich hierbei auch unterschiedlich stark dem Wettbewerb ausgesetzt.

In den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres 2020 lag der Umsatzanteil der Energienetze bei 21% (knapp 9 Mrd. €) des Kerngeschäfts, erwirtschaftete aber mit 2,3 Mrd. € 86% des EBIT. Die Stromerzeugung hingegen steuert bei 33 Mrd. € und einem EBIT von 378 Mio. € nur einen operativen Ergebnisanteil von 14%.

Als Stromanbieter sieht sich E.ON hohem Wettbewerb, dies insbesondere in UK, ausgesetzt und kann damit einhergehend in diesen Geschäftsbereich eine nur geringe Profitabilität aufweisen (erwartet ca. 2%). Als Netzbetreiber befindet sich das Unternehmen jedoch in einem stark regulierten Umfeld, mit einer hohen Visibilität sowie daraus resultierenden hohen Cashflows. Die Netzwerkaktivitäten sind hierbei durch das Regulated Asset Base (RAB) System geregelt. Hierbei werden die Einnahmen durch die Anwendungen eines regulierten WACC (durchschnittliche Kapitalkosten) bestimmt, welcher das Wachstum der Vermögensbasis als auch die Inflation berücksichtigt. Dies hat zur Folge, dass E.ON ein Anreiz zu Erweiterungsinvestitionen erhält. Ca. 70% der Regulierungssätze der RAB werden erst 2024 erneuert. Negativ ist jedoch anzumerken, dass auf Konzernebene die bereits angesprochene Wettbewerbsintensität im Bereich der Customer Solutions zumindest kurzzeitig zu Quersubventionen führen könnte, um so in der Lage zu sein, verlorene Marktanteile zurückzugewinnen.

Die prognostizierte Netto-Verschuldung erscheint wie bei allen Versorgern mit 28,8 Mrd. € (vs. Ca. 14 Mrd. € EK) auf den ersten Blick hoch. Betrachte man jedoch Verhältnis Nettoverschuldung zum EBITDA (ca. 7 Mrd. €) so ergibt sich ein Wert von 4 welcher als durch aus ausreichend anzusehen ist. Dies auch vor dem Hintergrund des Ratings welches sich derzeit bei BBB befindet.

Die hohe Visibilität des Geschäftsmodells, die daraus resultierenden hohen Cashflows und die tragbare Verschuldung lassen eine stabile Dividendenausschüttung erwarten. Es wurde vom Management beschlossen, dass sich die Dividende bis 2022 jährlich um 5 % erhöhen soll.

Kursentwicklung EOn (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (05.02.2021 Schlusskurse)

### Polymetal International plc

ISIN: JE00B6T5S470

Land: Großbritannien

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: GBP 9,4 Mrd.



Polymetal International plc ist ein Gold- und Silberbergbauunternehmen mit Sitz in Zypern, wobei sich die Minen in Russland und Kasachstan befinden. Der Konzern ist der zweitgrößte Goldproduzent in Russland und weltweit unter den Top 20. Die Aktivitäten werden nach den fünf Fördergebieten segmentiert: Magadan, Ural, Khabarovsk, Kasachstan und Yakutia. Jedes Segment ist vorwiegend im Gold- und Silberbergbau tätig, hinzu kommt Kupfer als Nebenprodukt. Die Aktivitäten umfassen Exploration, Förderung und Verarbeitung. Die Kunden von Polymetal befinden sich vor allem in Russland (Umsatzanteil 47%), Kasachstan (29%) und Europa (21%).

Polymetal hat im Januar 2021 seine Produktionsergebnisse für das Geschäftsjahr 2020 vorgestellt. In 2020 konnte eine eindrucksvolle Steigerung des Umsatzes um 29% auf USD 2,87 Mrd. im Vergleich zum Vorjahreszeitraum erzielt werden. Der Haupttreiber für diese Entwicklung war ein hohes Edelmetallpreisniveau, aber auch ein teilweise erhöhtes Absatzvolumen. Der durchschnittliche Preis für Gold (USD 1770,36 pro Unze) sowie für Silber (USD 20,52 pro Unze) lag jeweils 27% über dem des Vorjahres. Diese Preisentwicklung wurde durch die Coronapandemie und der daraus resultierenden Nachfrage nach „sicheren“ Investments ausgelöst. Die Produktion von Gold konnte um 6% auf 1,402 Mio. Unzen ausgebaut werden, bedingt durch starke Ergebnisse der Goldminen in Kasachstan, insbesondere der 2018 eröffneten Produktionsstätte in Kyzyl. Das Absatzvolumen ist mit 1,392 Mio. Unzen Gold (+2%) leicht über Vorjahresniveau. Die Silberproduktion hatte jedoch einen Produktionsrückgang, um rund 13% auf 18,8 Mio. Unzen zu verzeichnen.

Analog sank auch der Absatz von Silber um 13% auf 19,3 Mio. Unzen. Edelmetallproduzenten sind stark abhängig von der Marktpreisentwicklung an den Rohstoffmärkten. Polymetal konnte somit von der starken Entwicklung des Goldpreises der letzten Jahre profitieren, gepaart mit einem kontinuierlichen Wachstum der Produktion durch die Entwicklung neuer Förderungsstätten und die effizientere Nutzung bestehender Anlagen. Hieraus resultierte mit Blick auf die letzten drei Jahren ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von rund 12,6%. Die operativen Kosten blieben in diesem Zeitraum nahezu konstant, was zu einer eindrucksvollen Steigerung des EBITs führte (EBIT 2019: USD 692 Mio.; 2018: USD 480 Mio.). Im Vergleich zum Sektor sticht Polymetal durch seine überdurchschnittliche Bilanzqualität hervor, welche sich unter anderem durch die Kennzahl Net debt / adj. EBIT von 0,8 (Sektor 2,1) validieren lässt. Vor dem Geschäftsjahr 2019 wurden niedrige Free Cashflows generiert, die nicht zur Deckung der ausgeschütteten Dividenden ausreichten (FCF: 2018: USD 134 Mio.; 2017: USD 56 Mio.). In 2019 konnte der Free Cashflow jedoch um 123% im Vergleich zum Vorjahr auf USD 299 Mio. erhöht werden. Die Ausschüttungsquote der Dividenden betrug in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 68% des Jahresüberschusses.

Zukünftiges Wachstum in Umsätzen und Gewinnen ist direkt an den Preis von Edelmetallen gekoppelt. Die andauernde Pandemie sowie ein niedriges Zinsumfeld können Faktoren sein, die auch in Zukunft die Nachfrage nach „sicheren“ Investments wie Edelmetalle beflügeln können. Insbesondere ist eine starke Popularität von goldhinterlegten ETFs zu beobachten. Die Nachfrage nach Gold von Schmuckherstellern hat sich im Jahr 2020 aufgrund globaler Lockdowns um rund die Hälfte reduziert. Es ist davon auszugehen, dass es hier zeitnah zumindest zu einer teilweisen Erholung kommt. Diese Umstände lassen vermuten, dass der Goldpreis, zumindest mittelfristig, sein hohes Niveau halten kann oder sogar ausbaut. Polymetal betreibt eine attraktive Dividendenpolitik, bei der 50% des Periodenergebnisses des ersten Halbjahres als Zwischendividende sowie mindestens 50% des Periodenergebnisses des zweiten Halbjahres ausgeschüttet werden. Die Schlussdividende kann nach Ermessen des Managements auf bis zu 100% des erzielten Free Cashflows erhöht werden. Für 2020 wird eine Dividende von USD 1,32 (Dividendenrendite von 5,8% bei einem Kurs von GBX 1650) und für 2021 eine von USD 1,85 (8,2%) erwartet.

Kursentwicklung Polymetal (in GBp)



Quelle: LeanVal Research (05.02.2021 Schlusskurse)

### RTL Group SA

ISIN: LU0061462528

Land: Luxemburg

Branche: Kommunikation

Industrie: Medien

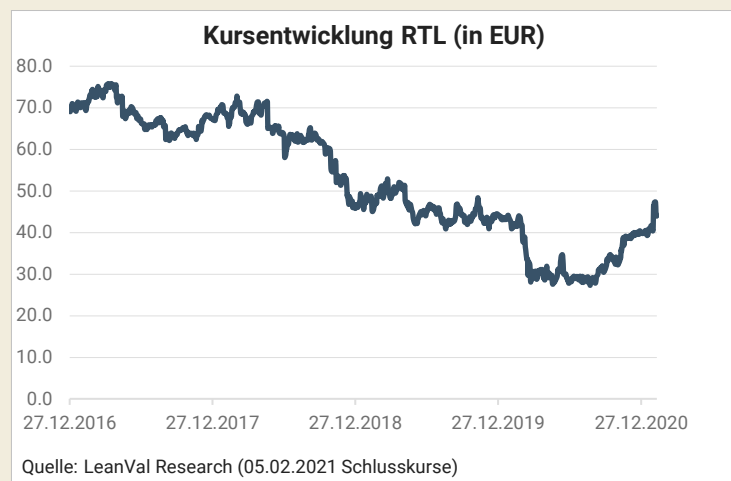
Market Cap: EUR 7,2 Mrd.



RTL Group SA ist ein Medienunternehmen, zu dem u.a. 68 Fernsehsender, 8 Streaming-Plattformen und 30 Radiosender gehören. Die Hauptgeschäftsfelder sind: Mediengruppe RTL Deutschland, Groupe M6, Fremantle, RTL Nederland, RTL Belgien und Sonstige (RTL Ungarn, RTL Kroatien, RTL Luxemburg, Atresmedia, SpotX und Divimove). Die Konzernumsätze verteilen sich im Geschäftsjahr 2019 wie folgt: TV-Werbung (44,2%), Content (21,6%), digitale Aktivitäten (16,1%), Plattformumsätze (5,5%), Radiowerbung (4,1%) und Sonstige (8,5%).

Die aktuelle Pandemiesituation führte im laufenden Geschäftsjahr 2020 zu rückläufigen Finanzzahlen. Die Umsatzerlöse sanken in den ersten neun Monaten um 11,8% auf 4,05 Mrd. Euro. Allerdings ist es wichtig zu betonen, dass es eine deutliche Erholung von der Anfangsphase der Krise gegeben hat. Während im zweiten Quartal 2020 der Umsatz im Vergleich ggü. Vorjahr um 28,3% einbrach, konnte bereits im dritten Quartal der Rückgang auf lediglich 1,5% reduziert werden. Hierbei übertrafen insbesondere die Umsätze im Bereich TV-Werbung mit -2,1% die Erwartungen des Marktes (Prognose -10%).

Betrachtet man die Entwicklung über die letzten fünf Jahre, so veröffentlichte RTL insgesamt positive Finanzzahlen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Umsatzes (CAGR 2015 - 2019) lag bei 2,5% und die durchschnittliche EBIT-Marge bei 18,4%. Dem Profitabilitätstrend folgend, konnte das Unternehmen in den letzten Geschäftsjahren hohe Cashflows erzielen. Die operative Cash Conversion Ratio (operativer Free Cashflow dividiert durch EBITA) betrug 105% im Jahr 2019 (2018: 90%).



Das Geschäftsmodell benötigte hierbei in der Vergangenheit verhältnismäßig niedrige Investitionen, was zu einem hohen Free Cashflow führte. Dieser betrug im Jahr 2019 780 Mio. Euro, im Jahr 2018 820 Mio. Euro. Die Nettoverschuldung sank im dritten Quartal 2020 auf 179 Mio. Euro gegenüber 384 Mio. Euro Ende Dezember 2019 (ohne kurzfristige und langfristige Leasingverbindlichkeiten).

Trotz der Entscheidung, die vorgeschlagene Dividende von 4,00 Euro für das Geschäftsjahr 2019 zur Sicherung der Liquidität während des COVID-Ausbruchs zurückzuziehen, hat das Management seine grundsätzliche Dividendenpolitik bestätigt. Somit sollen weiterhin mindestens 80% des bereinigten Konzernjahresergebnisses ausgezahlt werden. Der hohe positive Free Cashflow zusammen mit der geringen Verschuldung bilden eine gute Basis für die Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen. Zudem wurde im April 2019 Thomas Rabe zum neuen CEO der RTL Group ernannt, der ebenso Vorstandsvorsitzender der Bertelsmann Management SE ist. Hierbei handelt es sich um den Mehrheitsaktionär der RTL Group (rund 76,3 % der Aktien), der auch in den nächsten Jahren ein großes Interesse an einer Fortführung der hohen Ausschüttungen haben dürfte. Nach zuletzt 4,00 Euro pro Aktie in den Geschäftsjahren 2015 bis 2018 erwartet der Markt nun allerdings, bedingt durch Corona, eine Ausschüttung im Bereich von gut 2,70 Euro. Auf dem aktuellen Kursniveau von rund 45 Euro entspricht dies einer Rendite von ca. 6%.

Aufgrund des Wettbewerbsdrucks auf dem Markt für Videoinhalte plant RTL in den kommenden Jahren erhebliche Investitionen in Content und Technologien. Insbesondere die digitalen Medien sind ein wachsender, aber sehr fragmentierter Markt, in dem Marktteilnehmer wie Netflix, Amazon und YouTube eine starke Marktposition erreicht haben. Das RTL-Streaming-Geschäft (TV NOW und Videoland) strebt bis 2025 an, die Zahl der Abonnenten auf 5 bis 7 Mio. zu erhöhen (1,44 Mio. zahlende Abonnenten in Streaming-Diensten im Jahr 2019). Die Streaming-Umsätze sollen damit auf 500 Mio. Euro gesteigert werden (2019: 135 Mio. Euro) wobei auch die Ausgaben für Inhalte steigen werden (ca. 350 Mio. Euro jährlich, rund viermal höher als 2019).

In den bisher vorliegenden vorläufigen Zahlen für das Gesamtjahr 2020 belief sich der Umsatz auf 6,0 Mrd. Euro (Vorjahr 6,65 Mrd. Euro) und das bereinigte EBITA auf 850 Mio. Euro (Vorjahr 1,16 Mrd. Euro). Die Erwartungen lagen bei einem Umsatz von rund 5,8 Mrd. Euro und einem bereinigten EBITA von rund 720 Mio. Euro. Zudem gab RTL am 5. Februar 2021 den Verkauf des US-Webeunternehmens SpotX an Manite bekannt. Der Verkaufspreis beläuft sich auf ca. 1,17 Mrd. US-Dollar (977 Mio. Euro), wovon RTL rund 468 Mio. Euro in bar erhält sowie den Rest in Form von 14 Mio. Aktien von Manite. Die zusätzlichen Mittel sollten die Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen begünstigen und dem Unternehmen weiteren Spielraum zur Fortsetzung der attraktiven Dividendenpolitik verschaffen.

### TELENOR ASA

ISIN: NO0010063308

Land: Norwegen

Branche: Telekommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: NOK 199 Mrd.



Telenor ASA ist ein norwegisches Telekommunikationsunternehmen, das sowohl im Heimatland (wichtigster Einzelmarkt) als auch in den skandinavischen Ländern Schweden, Finnland und Dänemark aktiv ist. Insgesamt wird rund 45% des Gesamtumsatzes in dieser Region erwirtschaftet. Der andere Teil des Umsatzes stammt hingegen aus Asien, wo Telenor in Thailand, Malaysia, Bangladesch, Pakistan und Myanmar vertreten ist. Das Produktangebot unterscheidet sich allerdings in den beiden Regionen. In Skandinavien verfügt der Konzern neben Angeboten im Mobilfunk auch über Festnetzdienstleistungen (Telefon, Internet, TV-Dienste, etc.), während er in Asien als reiner Anbieter von Mobilfunkleistungen agiert.

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie gingen auch an einem Telekommunikationsunternehmen wie Telenor nicht spurlos vorbei. Der Umsatz im Jahr 2020 belief sich auf 122,8 Mrd. NOK, wobei der organische Umsatz um 2,3% zurückging. Eine Ursache hierfür ist u.a. die starke Abnahme des internationalen Reiseverkehrs, was zu geringeren Umsätzen beim Roaming führte. Hinzu kamen gesunkene Umsätze durch Lockdowns und die Schließungen von Geschäften sowohl in Europa als auch in Asien. Bemerkenswert ist allerdings die Ergebnisentwicklung (EBITDA 58,6 Mrd. NOK), denn trotz eines niedrigeren Umsatzes konnte Telenor das organische EBITDA um 1,7% steigern. Erreicht wurde dies durch eine Senkung der betrieblichen Aufwendungen um 7%. Hierbei spielen gesunkene Vertriebsaktivitäten, Initiativen zur Kostensenkung, geringere Personal- und Reisekosten eine Rolle sowie im Vorjahr höhere Ausgaben für M&A-Aktivitäten. Der auf die Aktieninhaber anfallende Anteil am Gewinn belief sich im Gesamtjahr 2020 auf 17,3 Mrd. (2018: 7,8 Mrd.), wobei sich dieser Wert aufgrund der starken Veränderung der Unternehmensstruktur nur eingeschränkt mit dem Vorjahr vergleichen lässt (siehe unten). Der Free Cash Flow lag 2020 laut Unternehmensangaben bei 20,9 Mrd. NOK.

Die Unternehmensstruktur der aktuellen Telenor ist das Ergebnis eines Transformationsprozesses der letzten zwei Jahre. Im Jahr 2018 wurden die Aktivitäten in Mittel- und Osteuropa für 27 Mrd. NOK (2,8 Mrd. Euro) veräußert und die Erlöse u.a. zur Ausschüttung einer Sonderdividende in Höhe von 4,40 NOK sowie für ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von rund 2% des Aktienkapitals genutzt. Ende 2019 erfolgte die Übernahme des drittgrößten finnischen Mobilfunkanbieters DNA für einen Kaufpreis von rund 26 Mrd. NOK (2,6 Mrd. Euro), womit ein stärkerer Fokus auf Skandinavien gelegt wurde.

Allerdings führte die Akquisition auch zu einer erhöhten Verschuldung und einem hohen Gearing von 3,0 (Sektor 1,0). Zum Ende des Geschäftsjahres 2020 lagen die zinstragenden Verbindlichkeiten bei ca. 105,9 Mrd. NOK (zzgl. rund 44,9 Mrd. Leasingverbindlichkeiten). Das Eigenkapital belief sich dagegen auf 43,9 Mrd. NOK (inkl. 5,6 Mrd. NOK Minderheitsanteile).

Trotz der erhöhten Verschuldung hält das Management an der attraktiven Dividendenpolitik fest. Für das Jahr 2020 verkündete Telenor eine Steigerung der Dividende auf 9 NOK, was einer Dividendensumme von ca. 12,5 Mrd. NOK entspricht (Geschäftsjahr 2019: 8,70 NOK; 2018: 8,40 NOK + 4,40 NOK Sonderdividende). Bei einem Aktienkurs im Bereich von 145 NOK ergibt sich somit eine Dividendenrendite von ca. 6%. Zudem betreibt der Konzern ein Aktienrückkaufprogramm, in dessen Rahmen zuletzt knapp 3% des Aktienkapitals eingezogen wurde. Der norwegische Staat sollte als Mehrheitsaktionär (rund 53% der Aktien) für eine gewisse Stabilität der Dividendenpolitik sorgen. Zusammen mit dem krisenfesten Geschäftsmodell, welches im Rahmen der Coronakrise unter Beweis gestellt wurde, spricht dies für fortgesetzte hohe Ausschüttungen für das Geschäftsjahr 2021 und darüber hinaus. Allerdings sollte die Entwicklung der hohen Verschuldung aufmerksam beobachtet werden, da mögliche weitere schuldenfinanzierte Akquisitionen den Spielraum bei der Dividendenausschüttung einengen würden.

Mit Blick auf das neue Geschäftsjahr 2021 erwartet Telenor weitere Auswirkungen der Pandemie durch Lockdowns und Grenzschießungen. Für Asien wird eine schrittweise Erholung für die zweite Jahreshälfte prognostiziert. In Skandinavien wird mit weiterem Druck auf die Roaming-Einnahmen gerechnet. Aus diesen Gründen bleibt das Management vorsichtig und geht von einem Umsatz und EBITDA auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2020 aus.



**Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014****Allgemeines**

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH 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 hier wiedergegebene Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet 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 der Daten eines Datenanbieters sowie 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. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

**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. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmen im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendung eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnsschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

**Aktualisierungen**

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

**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.

**Erläuterung der Empfehlungssystematik**

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. 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. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

**Ratingsystem der absoluten Bewertung:**

Unterbewertet	Potenzial > +15%
Fair Bewertet	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Überbewertet	Potenzial < - 15%

**Erstellungsangaben**

Datum	Unternehmen	Relative Einschätzung	Absolute Bewertung	Aktueller Kurs	Ersteller
08.02.2021 16:00	Electrolux AB	Attraktiv	Unterbewertet (Ersteinschätzung)	214 SEK	Philip Wentlandt (Analyst)
08.02.2021 16:00	E.On SE	Neutral	Unterbewertet (Ersteinschätzung)	8,74 EUR	Prof. Dr. Peter Schömig (Analyst)
08.02.2021 16:00	Polymetal International plc	Attraktiv	Unterbewertet (Ersteinschätzung)	1663 GBX	Philip Wentlandt (Analyst)
08.02.2021 16:00	RTL Group SA	Attraktiv	Fair bewertet (Ersteinschätzung)	46,78 EUR	Dario Maugeri (Analyst)
08.02.2021 16:00	Telenor ASA	Neutral	Unterbewertet (Ersteinschätzung)	143,4 SEK	Mathias Kimmes (Analyst)

**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 mitwirkenden 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 betreuen (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.

LeanVal Research GmbH  
Die Geschäftsführung  
Köln, 2021

# Standardisiertes Informationsblatt für Aktien am organisierten Markt nach §64 Abs. 2 WpHG

Dieses Informationsblatt informiert Sie in allgemeiner Weise über die wesentlichen Eigenschaften einer Aktie, die an einem organisierten Markt gehandelt wird. Es ist der Anlage zu § 4 Absatz 3 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) entnommen.

Unter einem organisierten Markt versteht man deutsche oder europäische Handelsplätze (Börsen), die von staatlichen Stellen genehmigt, geregelt und überwacht werden. Die Aktiengesellschaften, deren Aktien dort zum Handel zugelassen werden, müssen detaillierten Veröffentlichungspflichten genügen. Bei vielen Aktiengesellschaften finden Sie Informationen wie Halbjahres- und Jahresfinanzberichte sowie Mitteilungen über kursrelevante Ereignisse auf ihren Internetseiten, zum Beispiel unter „Investor Relations“.

Bitte informieren Sie sich über die speziellen Chancen und Risiken einer bestimmten Aktie, zum Beispiel auf den Internetseiten der jeweiligen Aktiengesellschaft, oder fragen Sie Ihre Anlageberaterin oder Ihren Anlageberater.

## Was ist eine Aktie?

Eine Aktie ist ein Wertpapier, mit dem Sie einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft erwerben. Mit dem Kauf einer Aktie werden Sie Aktionärin bzw. Aktionär dieser Aktiengesellschaft in Höhe des Kapitalanteils Ihrer Aktien. Sie nehmen durch Ihre Aktien an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens über Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen teil, tragen aber auch Verluste mit, im Extremfall bis zur Höhe Ihrer Anlage.

## Für wen sind Aktien eine mögliche Anlageform?

Aktien kommen für Sie als Anlage in Betracht, wenn Sie

- über Grundkenntnisse der Aktienmärkte verfügen,
- sich unmittelbar an einem Unternehmen beteiligen wollen,
- die mit einer Aktie verbundenen Chancen nutzen möchten sowie
- bereit und in der Lage sind, die Risiken einer Aktienanlage zu tragen.

## Welche Rechte sind mit einer Aktie verbunden?

Wenn Sie eine Aktie kaufen, überlassen Sie der Aktiengesellschaft Ihr Geld auf unbestimmte Zeit, es wird Ihnen also nicht etwa zu einem bestimmten Fälligkeitstermin zurückgezahlt. Durch den Verkauf Ihrer Aktien können Sie sich aus Ihrer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft lösen.

Mit einer Aktie sind verschiedene Rechte verbunden. Die Rechte können je nach Aktiengattung unterschiedlich sein: Stammaktien sind der Regelfall; mit ihnen sind die Rechte verbunden, die im Aktiengesetz und in der Satzung der Aktiengesellschaft festgeschrieben sind (siehe dazu Punkte 1 bis 3), zum Beispiel Stimm- und Bezugsrechte. Daneben gibt es Vorzugsaktien: Diese gewähren bestimmte Vorzüge, zum Beispiel einen erhöhten Dividendenanspruch, allerdings entfällt in der Regel das Stimmrecht.

Sie haben insbesondere folgende Rechte:

**1. Stimmrecht und Auskunftsrecht:** Sie können an der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft teilnehmen und dort abstimmen sowie Auskünfte verlangen.

**2. Recht auf Gewinnanteil (Dividende):** Erwirtschaftet das Unternehmen einen (Bilanz-)Gewinn, kann die Hauptversammlung des Unternehmens beschließen, diesen an die Aktionärinnen und Aktionäre auszuzahlen. Sie haben dann im Regelfall Anspruch auf einen Anteil an diesem Gewinn gemäß Ihrer Beteiligung am Grundkapital, sofern die Satzung nichts Abweichendes bestimmt. Voraussetzung ist, dass Sie die Aktien an dem für den Bezug der Dividende relevanten Stichtag halten.

**3. Bezugsrecht:** Wird das Grundkapital einer Aktiengesellschaft erhöht, werden neue Aktien ausgegeben. Wenn Sie bereits Aktien dieser Aktiengesellschaft haben, sind Sie berechtigt, neue Aktien zu kaufen. Damit können Sie Ihren Anteil am Grundkapital konstant halten. Allerdings kann dieses Bezugsrecht durch einen Beschluss der Hauptversammlung ausgeschlossen werden.

## Welche Chancen bietet eine Aktie?

Durch den Kauf einer Aktie haben Sie die Möglichkeit, Kursgewinne zu erzielen. Liegt der Kurs zum Zeitpunkt des Verkaufs der Aktie höher als zum Zeitpunkt des Kaufs, können Sie einen Gewinn erzielen. Außerdem erhalten Sie eine Dividende, wenn die Hauptversammlung beschließt, eine Dividende auszuzahlen.

## Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie eine Aktie kaufen?

**1. Bonitäts-/Emittentenrisiko:** Die Aktiengesellschaft kann insolvent werden, das heißt, sie hat zu hohe Schulden oder ist zahlungsunfähig. Dann können Sie unter Umständen das gesamte Geld verlieren, das Sie eingesetzt haben (Totalverlust).

**2. Kursveränderungsrisiko:** Der Marktpreis der Aktie (Kurs) hängt von Angebot und Nachfrage ab und kann fallen, wenn sich der Aktienmarkt als Folge der allgemeinen Entwicklung des Marktes negativ entwickelt, zum Beispiel weil sich die Konjunktur- oder Branchenaussichten verschlechtern. Gründe für den Kursverlust können auch unternehmensspezifisch sein. Beispiele dafür sind verschlechterte Geschäftsaussichten oder verfehlte Ertragsziele.

**3. Dividendenrisiko:** Die Aktiengesellschaft zahlt keine Dividende aus oder die Dividende ist geringer als erwartet. Das kann zum Beispiel der Fall sein, wenn die Aktiengesellschaft keinen oder einen geringeren Gewinn macht als erwartet oder wenn die Hauptversammlung beschließt, keinen Gewinn auszuzahlen.

**4. Währungsrisiko:** Wenn eine Aktie in einer anderen Währung als in Euro an der Börse notiert ist, beeinflusst der Wechselkurs zusätzlich Ihren Gewinn oder Verlust.

**5. Risiko der Einstellung der Börsennotierung/des Widerrufs der Zulassung:** Die Aktiengesellschaft kann die Börsennotierung einstellen oder die Zulassung zum Börsenhandel widerrufen. Dann können Sie die Aktie unter Umständen gar nicht mehr oder nur mit großen Preisabschlägen verkaufen.

## Wann können Sie Aktien kaufen oder verkaufen?

Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, können in der Regel an jedem Börsentag ge- oder verkauft werden. Es kann zu Schwierigkeiten beim Verkauf oder zu größeren Preisabschlägen kommen, wenn es keinen ausreichenden börslichen Handel der Aktie gibt.

## Welche Kosten fallen an?

Sie erhalten neben diesem Informationsblatt eine formalisierte Kostenaufstellung. Diese enthält Informationen zu den anfallenden Kosten und Nebenkosten für den Kauf oder Verkauf einer Aktie und gegebenenfalls für ein Wertpapierdepot (Depotentgelt). Durch einen Vergleich von Preisverzeichnissen können Kosten vermieden oder reduziert werden. Die Kosten vermindern eine sich möglicherweise ergebende Rendite.

Ort, Datum, Übergeben durch: