

# LeanVal Strategie Multifaktor

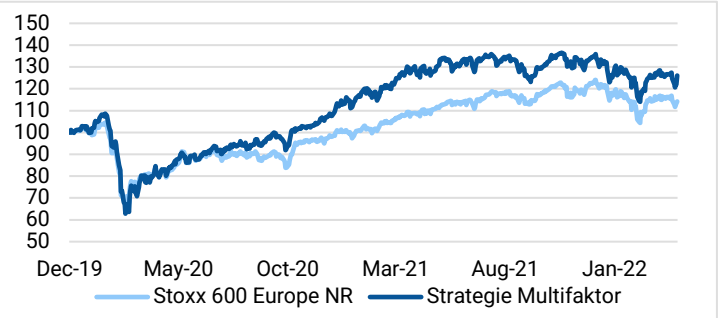
## Aktien im Fokus

LeanVal Research steht für tiefgründige, unabhängige, fundamentale Aktienanalyse. Dabei 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 und markttechnische Faktoren aus den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum. Dieses Knowhow ist die Basis für die vier LeanVal Musterstrategien: **Nachhaltige Dividenden, Quality Value, 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.

Bei der LeanVal Strategie „Multifaktor“ werden die fünf Faktoren Value, Quality, Stability, Growth und Momentum gleichgewichtet zur Aktienselektion genutzt. Im Ergebnis erhält man eine fundierte und umfassende Einschätzung zu jeder Aktie. Hierdurch lassen sich die Unternehmen identifizieren, die anhand der relativen Einschätzung am attraktivsten gegenüber ihren Mitbewerbern erscheinen. Zudem ist die Selektion durch die Kombination der fünf Faktoren robust gegenüber Ausreißern, was den Einfluss einzelner Faktoren im Vergleich zu einer eindimensionalen Betrachtung minimiert.

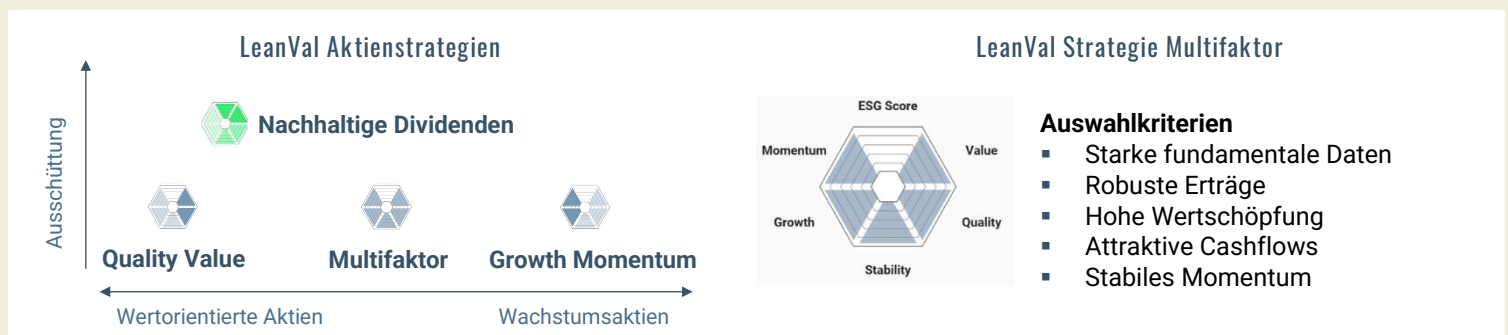
**Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 29.04.2022)**



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. Quellen 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.

Im Jahr 2022 hat die Strategie eine Performance von -6,4% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 26,0% und liegt damit 14,2% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die aktuelle Dividendenrendite beträgt 3,4% (T+1: 4,2%) und das aktuelle KGV 15,4 (T+1: 14,4).



### Aurubis AG (Buy; 106,00 EUR)

ISIN: DE0006766504

Land: Deutschland

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: EUR 3,6 Mrd.



Die Aurubis AG ist ein führender Produzent von Kupferprodukten und der größte Kupferrecycler Europas mit Sitz in Hamburg. In geringeren Mengen stellt das Unternehmen auch Edelmetalle, Schwefelsäure, Blei, Nickel, Zinn, Zink und Nebenmetalle (u.a. Tellur und Selen sowie Platingruppenmetalle) her. Seit Oktober 2021 berichtet der Konzern in zwei neuen Segmenten: (1) Multimetal Recycling (MMR), das die gesamten Recyclingaktivitäten sowie die Verarbeitung von Schrott und metallhaltigen Recyclingmaterialien bündelt; (2) Custom Smelting & Products (CSP) umfasst die Verarbeitung von Kupferkonzentraten sowie die Herstellung und den Vertrieb von Kathoden, Gießwalzdraht, Stranggussformate, Schwefelsäure und Eisensilikat.

Im Mai wurden die Zahlen für die erste Jahreshälfte (Oktober - März) vorgelegt. Neben der hohen Nachfrage nach Kupferprodukten und Schwefelsäure profitierte der Konzern auch von einem gestiegenen Kupferpreis (zwischen 9.600 und 10.300 USD pro Tonne), die neuen Höchststände erreichte. So erzielte Aurubis höhere Produktionsvolumen bei Konzentrat (+7%), Schwefelsäure (+9%) und Kathoden (+4%), während bei Alt-/Blisterkupfer ein Rückgang um 4% verzeichnet wurde. Insgesamt stieg der Konzernumsatz aufgrund höherer Prämien (31% vs. 29%) und Metallpreise (41% vs. 37%) um 23% auf 9,3 Mrd. EUR. Die Schmelz- und Raffinerielöhne (Zahlungen von Bergbauunternehmen für die Verarbeitung von Kupferkonzentraten) ging jedoch auf Jahresbasis zurück (28% vs. 34%). Bei den Gesamtkosten profitierte Aurubis dank Kostensenkungsmaßnahmen von niedrigeren

Personalkosten (32% der Konzernkosten vs. 36%), die allerdings durch steigende Energiekosten (17% vs. 11%) aufgezehrt wurden. Dennoch führte der starke Umsatz zu einem operativen Ergebnis von 346 Mio. EUR, was 84% mehr als Vorjahr war.

Mit Blick auf die Entwicklung der letzten fünf Jahre weist Aurubis eine gute finanzielle Performance auf. Der Gesamtumsatz wuchs mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 11%, während die Bruttomarge im Verhältnis zum Umsatz im Durchschnitt 10% betrug. Im gleichen Zeitraum führte die Akquisition neuer Recyclingstandorte (z.B. Metallo Group im Jahr 2020) zu einer Steigerung der Mitarbeiterzahl und damit zu einem Anstieg der Personalkosten um jährlich 4% (2021: 3% des Umsatzes). Der Löwenanteil in der Bilanz entfällt auf die Vorräte (durchschnittlich 40% der Bilanzsumme: 2017 - 2021), was vor allem auf die Auswirkungen der steigenden Metallpreise für Fertigerzeugnisse und unfertige Erzeugnisse zurückzuführen ist (Verarbeitung von durchschnittlich 2,4 Mio. t Kupferkonzentrate pro Jahr). Allein im Jahr 2021 lag das Verhältnis von Vorräten zu Anlagevermögen beim 1,7-fachen. Die Finanzverbindlichkeiten scheinen gut gedeckt zu sein, da die Nettofinanzposition in H1/2022 mit 250 Mio. EUR (vs. 383 Mio. EUR) positiv war. Ohne den Abfluss für den Erwerb von Vermögenswerten und Fusionen und Übernahmen im Jahr 2020 waren die freien Cashflows stets positiv (Free Cashflow Yield von 14% im Jahr 2021).

Die Entwicklung des weltweiten Kupferangebots und die Kupferpreise sind derzeit schwer vorherzusagen. In den letzten Monaten spielten beispielsweise chinesische Schmelzereien eine wichtige Rolle, die ihre Importquote senkten, wodurch sich die Verfügbarkeit von Kupfer in Europa erhöhte. Für die Zukunft wird erwartet, dass die Kupfermärkte sehr angespannt bleiben und ein Defizit bei raffiniertem Kupfer besteht. Ein Treiber der Nachfrage ist auch der Trend zur Dekarbonisierung. So kommt z.B. in Elektrofahrzeugen deutlich mehr Kupfer zum Einsatz als bei Autos mit Verbrennungsmotoren (83 kg vs. 23 kg). Als Schmelzer hat Aurubis kein Bergbaurisiko, ist dafür jedoch Risiken durch Schwankungen der Preise für Rohstoffe und Energie ausgesetzt sowie abhängig von der Entwicklung des US-Dollars. Das Unternehmen sichert diese Risiken jedoch aktiv ab. Zur weiteren Expansion beschloss Aurubis ein Investitionsprogramm im Volumen von rund 350 Mio. EUR für den Ausbau der Multi-Metal-Recycling-Kapazitäten. Laut Plan soll dies ab 2025/26 zu einem zusätzlichen EBITDA von rund 100 Mio. EUR pro Jahr führen. Im Mai hob das Management das Ziel für das operative EBT auf 500 - 600 Mio. EUR (zuvor im Februar 2022: 400 - 500 Mio. EUR) für Geschäftsjahr 2021/22 an und eine Fortsetzung der Strategie mit der Fokussierung auf margenstärkere Materialien. Mit einem Verhältnis von Enterprise Value zu EBIT für 2022 von 6,3 (Sektor: 10) erscheint die Aktie attraktiv. Ebenso ergibt sich anhand der absoluten Bewertung ein Upside.

Ersteller: Dario Mauerer (Analyst)

Kursentwicklung Aurubis AG (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (13.05.2022 Schlusskurse)

### Rexel SA (Buy; 24,50 EUR)

ISIN: FR0010451203

Land: Frankreich

Branche: Industrie

Industrie: Industrie und Maschinenbau

Market Cap: EUR 5,4 Mrd.



Rexel SA ist ein französischer Großhändler für elektrische Produkte. Das Unternehmen gliedert seine Aktivitäten in die drei geografischen Segmente Europe (Umsatzanteil 2021: 56%), North America (35%) und Asia-Pacific (9%). Die Angebotspalette in den Regionen umfasst u.a. Produkte aus den Bereichen Smart Building, Beleuchtung, Klimatisierung, Sicherheit, Datenübertragung, Photovoltaik, Heimautomatisierung, Elektromobilität, Industrielösungen sowie Beschaffungslösungen für elektrische und mechanische Teile. Die Kunden des Unternehmens kommen aus Industrie, Handel und Handwerk (Elektriker, Installateure, etc.).

Ende April wurden Zahlen zur Umsatzentwicklung für das erste Quartal 2022 veröffentlicht. Der Umsatz konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (auf vergleichbarer Tagesbasis) um 16% auf 4,4 Mrd. EUR gesteigert werden. Dabei konnten sowohl höhere Preise als auch höhere Mengen umgesetzt werden. Besonders gut schnitt das Nordamerikageschäft ab (+21,6%). Auch in den anderen beiden Segmenten konnte eine positive Entwicklung beobachtet werden. Das Segment Europe legte um 13,6% auf 2,3 Mrd. EUR zu, das Geschäft im asiatisch-pazifischen Raum um 5,5% auf 328 Mio. EUR. Dank einer wachsenden Nachfrage und einem sich fortführenden Trend zur Elektrifizierung erhöhte sich der Auftragsbestand deutlich. Demgegenüber stehen Lieferkettenprobleme, insbesondere auch durch Lockdowns in China.

Das Geschäftsjahr 2021 verlief sehr erfolgreich. Nachdem der Umsatz im Vorjahr aufgrund der Pandemie um rund 8% sank, konnte er im Jahr 2021 um rund 17% auf 14,7 Mrd. EUR

ausgebaut werden. Darin ist jedoch auch unorganisches Wachstum durch die Akquisition des Elektrodistributors Mayer im größten Markt für Elektrogeräte, den USA, enthalten. Das für 456 Mio. USD gekaufte Unternehmen verzeichnete 2020 einen Umsatz von 1,1 Mrd. USD. Zudem war die Entwicklung der Onlineverkäufe, die mittlerweile 23,7% (2020: 21,5%) des Gesamtumsatzes ausmachten, erfreulich. Rexel konnte ein höheres EBITA in Höhe von 963,7 Mio. EUR ausweisen (+79%), was einer Marge von 6,2% entspricht. Das EBIT verbesserte sich noch deutlicher auf 890 Mio. EUR (2020: -3,4 Mio. EUR), da im Vorjahr eine Goodwillabschreibung in Höhe von 486 Mio. EUR vorgenommen wurde. Unterm Strich erzielte Rexel einen Jahresüberschuss von 598 Mio. EUR (2020: -261,3 Mio. EUR). Der operative Cashflow belief sich für das Jahr auf 717 Mio. EUR.

Mit Blick auf die Vergangenheit konnte in den letzten fünf Jahren ein stetiges jährliches Wachstum im Umsatz von rund 2% erreicht werden. Das EBIT entwickelte sich im Zeitraum sehr solide mit einer jährlichen Wachstumsrate von 29%. Dies wirkte sich auch positiv auf die Marge aus, die von 2,4% im Jahr 2017 auf 6,2% im Jahr 2021 stieg. Die Gründe für die höhere Profitabilität sind diverse Maßnahmen, die das Management in den letzten Jahren umsetzte. So hat das Unternehmen weniger rentable Märkte in Lateinamerika und Südostasien verlassen. Zudem wurden Restrukturierungen und Verkleinerung der Standorte im Vereinigten Königreich, Deutschland, Spanien, Australien und China durchgeführt. Dadurch konnte die Kostenstruktur zunehmend verbessert werden. Rexel legte zudem den Fokus auf E-Commerce, wodurch der Umsatzanteil von rund 13% im Jahr 2016 auf 24% in 2021 ausgebaut werden konnte. Mit Blick auf die Bilanz sticht der hohe Anteil an immateriellen Vermögenswerten inklusive des Goodwills negativ hervor. Dieser beträgt 4,6 Mrd. EUR bei einer Bilanzsumme von 11,5 Mrd. EUR und einem Eigenkapital von 4,6 Mrd. EUR. Zudem lässt die hohe Abschreibung des Goodwills im Jahr 2020 (486 Mio. EUR) zumindest vermuten, dass dieser nicht vollständig werthaltig sein könnte.

Für die Zukunft hat sich das Unternehmen zum Ziel gesetzt sich zu einem datengesteuerten Serviceunternehmen zu wandeln. Rexel verfügt über eine starke Marktposition in einem sehr fragmentierten Weltmarkt (10 größten Distributoren sind für 25% des globalen Marktes verantwortlich). Mit einem Marktanteil von rund 6% ist der Konzern der zweitgrößte Anbieter. Weitere Stärken sind das hohe technische Know-how der Mitarbeiter, die wertschöpfenden Produkte und Services sowie die leichte Erreichbarkeit durch den Multi-Channel Ansatz, was zu langfristigen guten Kundenbeziehungen führt. Negativ zu erwähnen ist jedoch der zunehmende Druck durch reine Onlinekonkurrenten wie Amazon und ManoMano sowie der eher niedrige Marktanteil im stark umkämpften US-Markt. Absolut und relativ ergibt sich für die Aktie ein deutliches Upside.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Rexel SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (13.05.2022 Schlusskurse)

### SES SA (Buy; 10,00 EUR)

ISIN: LU0088087324

Land: Luxemburg

Branche: Kommunikation

Industrie: Medien

Market Cap: EUR 4,6 Mrd.



SES SA ist ein weltweit tätiger Satellitenbetreiber mit Sitz in Luxemburg. Das 1985 gegründete Unternehmen versorgt mehr als 60% aller Fernsehhaushalte in Europa (95% in Deutschland) und rund 8400 Kanäle weltweit. Die Gruppe ist in zwei Segmente unterteilt: Video und Networks. Der Videobereich (Umsatzanteil 2021: 59%) bietet in erster Linie die Verbreitung von Videosignalen (Direct-to-Home, Direct-to-Cable oder Internet Protocol TV). Die Sparte Networks (41%) bietet Konnektivitäts- und Datendienstlösungen für Kunden aus den Bereichen Telekommunikation, Regierungen/Behörden, Luft- und Schifffahrt. Die Satelliten befinden sich überwiegend in der geostationären Umlaufbahn (GEO - ca. 36.000 km Abstand zur Erdoberfläche). Seit 2016 verfügt SES über eine Beteiligung an O3b, einem Spezialisten für Hochleistungssysteme mit geringer Latenzzeit in der mittleren Erdumlaufbahn (MEO - 8.000 km Abstand). Dies verschaffte dem Unternehmen mehr Orbitalplätze und Frequenzen, wodurch die Wettbewerbsposition und Preismacht gestärkt wurden.

Anfang Mai veröffentlichte SES ein Trading Update für das erste Quartal des Jahres 2022. Der ausgewiesene Umsatz stieg um 3% auf 448 Mio. EUR (bei konstantem Wechselkurs ein Rückgang um 2%), bei einem Auftragsbestand von 5 Mrd. USD (davon 910 Mio. EUR für neue Projekte). Der Videobereich verzeichnete einen Umsatzrückgang von 4% (ohne US-Großhandel), konnte aber ermutigende Nachrichten wie den Gewinn eines neuen Vertrags mit Sky UK im Wert von 85 Mio. EUR verkünden. Die Umsätze im Netzbereich blieben unverändert, wobei sich das Geschäft mit

Mobilitätsdiensten positiv entwickelte, während der Regierungsbereich mit einem Rückgang um 6% (u.a. aufgrund des US-Abzugs aus Afghanistan) ein schwaches Ergebnis lieferte. Da die operativen Kosten um 9% zurückgingen, stieg die EBIT-Marge leicht auf 24% (vs. 23%). Die bereinigte Nettoverschuldung betrug das Dreifache des bereinigten EBITDA, jedoch bei sinkenden Nettofinanzierungskosten (16 Mio. EUR vs. EUR 26 Mio.). Im März 2020 erwarb SES von Leonardo DRS das Unternehmen Global Enterprise Solutions (GES) für 450 Mio. USD. Die neue Einheit wird Kommunikations- und Sicherheitslösungen erbringen und soll den Wert von verkauften Dienstleistungen an die US-Regierung verdoppeln.

Satelliten haben eine Lebensdauer von ungefähr 15 - 18 Jahren auf ihrer Orbitalposition und erfordern eine regelmäßige Wartung der gesamten Infrastruktur. Die Kapitalanforderungen und die seit langem bestehenden Rechte (ohne Preisbeschränkungen) stellen ein Hindernis für neue Marktteilnehmer dar. Die Verträge mit den Kunden haben in der Regel eine langfristige Laufzeit (bei Video 5 - 10 Jahre und bei Networks 3 - 5 Jahre), was zu einer guten Vorhersehbarkeit des Cashflows führt. Aufgrund des Projektcharakters des Geschäftsmodells wechselten sich in der Vergangenheit Phasen mit hohen Investitionsausgaben für Herstellung und Markteinführung von Satelliten mit Phasen von verhältnismäßig geringen Ausgaben (vorwiegend Wartungsausgaben) ab. Das Verhältnis von Investitionen zu Abschreibungen erreichte in den Jahren 2016 und 2017 einen Höchststand von 2,2 bzw. 0,7 gegenüber einem Durchschnitt von 0,3 für den Zeitraum 2018 - 2021. Die Mittelabflüsse wurden kontinuierlich durch operative Cashflows von durchschnittlich rund 1,2 Mrd. EUR pro Jahr im Zeitraum 2016 - 2021 gedeckt. Für 2022 wird ein neuer Höchststand des genannten Verhältnisses auf das 1,5-fache (rund 1 Mrd. EUR Capex) erwartet, was die umfangreiche Pipeline für neue Satelliten und die Wachstumsphase widerspiegelt. Nach Angaben des Managements sollen diese Investitionen schrittweise auf rund 380 Mio. jährlich in den Jahren 2025 und 2026 reduziert werden und einen wesentlichen Beitrag zum EBITDA leisten.

Die Trends auf den Videomärkten bleiben herausfordernd, auch wenn es noch Raum für Wachstum in den Schwellenländern gibt. Die im Segment Networks angebotenen Dienste dürften diese Verlangsamung ausgleichen, was durch die kommerzielle Dynamik bei Regierungs- und Schifffahrtskunden (hier bedient SES fünf der sechs größten Kreuzfahrtgesellschaften) und durch zusätzliche Infrastrukturleistungen. Eine zusätzliche Monetarisierung für die Satelliten kam durch die 5G-Unterstützung (C-Band-Spektrum) in den USA, wobei Verträge mit einer Laufzeit bis 2023 im Wert von 3 Mrd. USD abgeschlossen wurden. Das Management geht für 2022 von einem Umsatz zwischen 1,75-1,81 Mrd. EUR aus, wobei 85% bereits unter Vertrag sind. Beim aktuellen Kurs liegt die für 2022 erwartete Dividendenrendite bei rund 6%.

Ersteller: Dario Mauergeri (Analyst)

Kursentwicklung SES SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (13.05.2022 Schlusskurse)

### Stora Enso Oyj (Buy; 23,00 EUR)

ISIN: FI0009005961

Land: Finnland

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: EUR 13,9 Mrd.



Stora Enso Oyj ist ein finnisches Forstunternehmen und Hersteller von Papier und Verpackungen. Der Konzern verfügt über sieben Segmente: Packaging Materials (Umsatzanteil 2021: 37%), Packaging Solutions (7%), Biomaterials (15%), Wood Products (17%), Forest (8%), Paper (16%) und Other. Der Bereich Packaging Materials produziert Verpackungsmaterialien aus Frischfaser und recycelten Materialien für Premiumverpackungen (u.a. für Lebensmittel, Flüssigkeiten und Arzneimittel). Packaging Solutions liefert faserbasierte Materialien aus Pappe und Verpackungsprodukte aus Wellpappe. Das Segment Biomaterials bietet eine breite Palette an Zellstoffsorten für die Hersteller von Papier, Pappe, Tissue-Papier und Hygieneprodukten sowie das pflanzliche Polymer Lignin. Die Sparte Wood Products umfasst Holzprodukte für das Bau- und Wohnungswesen sowie Holzpellets zum Heizen. Im Bereich Forest werden u.a. die Wälder in Schweden und die Beteiligung am finnischen Forstunternehmen Tornator verwaltet. Die Geschäftseinheit Paper gehört zu den führenden Papierproduzenten in Europa. Zum Bereich Other gehören u.a. die Energieunternehmen Pohjolan Voima (PVO) und Teollisuuden Voima (TVO), die Wasserkraft bzw. Atomkraft nutzen.

Nach einem Rekordjahr 2021 startete Stora Enso erfolgreich ins Jahr 2022. Der Umsatz im ersten Quartal konnte im Vergleich zum Vorjahresquartal um 23% auf 2,8 Mrd. EUR zulegen. Gründe hierfür waren neben einer guten Nachfrage vor allem positive Preis- und Mixeffekte (+21%) in allen Segmenten, wobei diese in den Bereichen Packaging Materials, Wood Products, Biomaterials

und Paper besonders stark ausfielen. Das vom Konzern berichtete „operational EBIT“ (bereinigt um nicht-operative Sondereffekte) belief sich auf 503 Mio. EUR (+53%), was den höchsten Quartalswert seit 20 Jahren darstellt. Mit einer Marge von 18,0% (Q1 2021: 14,4%) wurde ein neuer Rekordwert erzielt.

Grundsätzlich ist Stora Enso in einer zyklischen Branche aktiv, die von der konjunkturellen Entwicklung und als energieintensive Industrie auch von der Höhe der Energiekosten abhängig ist. Mit Blick auf jüngste Vergangenheit seit 2018 sind daher größere Schwankungen zu beobachten. Der Umsatz bewegte sich zwischen 10,0 - 10,5 Mrd. EUR, wobei im Coronajahr 2020 ein Einbruch auf 8,55 Mrd. EUR (-15% vs. 2019) zu verzeichnen war. Ein Grund für die schleppende Umsatzentwicklung sind auch längerfristige strukturelle Veränderungen auf Kundenseite. So ging die Papiernachfrage aufgrund der Digitalisierung seit 2008 jährlich um durchschnittlich 4,6% zurück und soll auch in den kommenden Jahren um 4-5% sinken. Während Papierverkäufe damals noch rund 70% des Konzernumsatzes ausmachten, lag der Anteil 2021 nur noch bei 16%. Das EBIT des Konzerns schwankte in den letzten vier Jahren zwischen Werten von 1,3 - 1,57 Mrd. EUR. Hierbei war 2020 ein deutlicher Ausreißer mit rund 920 Mio. EUR, während 2021 ein Rekordergebnis erzielt wurde. Gründe hierfür waren nach dem Coronajahr eine hohe Nachfrage sowie ein gestiegenes Preisniveau bei Holz, Zellstoff und Verpackungen.

Der Rückgang der Papierverkäufe zwang das Unternehmen zu Investitionen in den Bereichen Verpackungen und Zellstoffproduktion, die das operative Ergebnis auf eine breitere Basis stellten. Hierbei halfen dem Konzern auch ein verändertes Konsumverhalten durch mehr Onlinehandel und somit einer höheren Nachfrage nach Verpackungsmaterialien. Hinzu kommt ein wachsendes Umweltbewusstsein und damit der Trend zu nachhaltigeren Verpackungen oder der Substitution von PE, PET und anderer Kunststoffe durch nachwachsende Rohstoffe und Produkte von Stora Enso. Heute ist das Unternehmen breit diversifiziert und deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab. Neben der Bewirtschaftung eigener Wälder (bilanzieller Wert ca. 8 Mrd. EUR) wurde 2021 der Energiebedarf zu ca. 60% aus selbst produzierter Energie gedeckt, was gerade bei steigenden Energiekosten ein großer Pluspunkt sein kann.

Trotz der guten Performance im ersten Quartal 2022 bestätigte das Management für das Gesamtjahr 2022 lediglich die Guidance vom Jahresanfang: Beim „operational EBIT“ soll ein Ergebnis in Höhe des Vorjahres erzielt werden (2021: 1.528 Mio. EUR). Das Ausbleiben einer Prognoseerhöhung führte am Markt zu Enttäuschungen, erscheint aber aufgrund der Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des derzeit herrschenden hohen Preisniveaus sowie der sonstigen Risiken (Ukraine, Inflation) als sinnvoll und konservativ. Die Aktie erscheint sowohl absolut als auch im Vergleich zu Wettbewerbern attraktiv.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Stora Enso Oyj (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (13.05.2022 Schlusskurse)

### UPM-Kymmene Oyj (Buy; 40,00 EUR)

ISIN: FI0009005987

Land: Finnland

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: EUR 18,9 Mrd.



UPM-Kymmene Oyj ist ein Papier- und Forstunternehmen aus Finnland. Der Konzern verfügt über sieben Segmente: UPM Fibres, UPM Energy, UPM Raflatac, UPM Speciality Papers, UPM Communication Papers, UPM Plywood und Other Operations. UPM Fibres umfasst die Produktion von Zellstoff (für die Herstellung von Tissue- und Spezialpapier und Karton) und zertifiziertem Schnittholz. UPM Energy ist der zweitgrößte Stromerzeuger Finnlands. Die kohlenstofffreie Stromerzeugung erfolgt in unternehmenseigenen Kraftwerken oder in Kraftwerksbeteiligungen (Wasserkraft-, Atomkraft- und Wärmekraftwerke). Das Segment UPM Raflatac ist der weltweit zweitgrößte Produzent von selbstklebenden Etiketten, z.B. für Konsumgüter oder die industrielle Etikettierung. UPM Specialty Papers beinhaltet Etiketten- und Verpackungsmaterialien. Der Geschäftsbereich UPM Communication Papers bietet grafische Papiere für Werbung, Zeitschriften, Zeitungen, Kataloge sowie den Büro- und Heimbedarf an. UPM Plywood verkauft Sperrholz und Furnierprodukte für den Bau und andere Anwendungsbereiche. Other operations umfasst UPM Forest, UPM Biofuels, UPM Biochemicals, UPM Biomedicals und UPM Biocomposites. UPM Forest sichert dem Konzern wettbewerbsfähiges Holz und Biomasse und bewirtschaftet sowohl eigene als auch private Wälder in Nordeuropa. UPM Biofuels produziert erneuerbaren Diesel für alle Dieselmotoren auf Holzbasis erneuerbares Naphtha, das als Biokomponente für Benzin oder als Ersatz für fossile Rohstoffe in der petrochemischen Industrie verwendet werden kann.

Kursentwicklung UPM-Kymmene Oyj (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (13.05.2022 Schlusskurse)

Im ersten Quartal 2022 lagen die Ergebnisse von UPM deutlich über den Markterwartungen. Allerdings war die Performance im Vergleich zu den Vorquartalen mit einem Umsatz von 2,5 Mrd. EUR (+12,2 % yoy; -6,2 % qoq) und einem bereinigten EBIT von 277 Mio. EUR (-0,8 % yoy; -40 % qoq) deutlich schwächer. Denn ab dem 1. Januar streikte die Belegschaft in Finnland, wodurch die Produktions- und Liefermengen wesentlicher Geschäftsbereiche wie Zellstoffe, Papier und Biokraftstoffe beeinflusst wurden. Infolgedessen ging das EBIT volumenbedingt mehr als 200 Mio. EUR zurück. Nachdem am 22. April mit der Gewerkschaft eine Einigung auf fünf unternehmensspezifische Tarifverträge gefunden wurde, konnte die Produktion wieder aufgenommen werden. Daneben profitierte das Unternehmen im ersten Quartal von Preissteigerungen in allen Geschäftsbereichen, die den Anstieg der variablen Kosten mehr als ausgleichen konnten.

Das Jahr 2021 endete für UPM mit einem starken Ergebnis. Der Umsatz lag mit 9,8 Mrd. EUR 14,4% höher als im Vorjahr, während das EBIT um 105% auf 1,56 Mrd. EUR gesteigert werden konnte. Dies resultierte in einer stark verbesserten EBIT-Marge von 15,9% (2020: 8,9%) sowie einem Return on Invested Capital von 15,3% (2020: 7,2%). Neben der grundsätzlich starken Zellstoff- und Verpackungsbranche waren Bewertungsgewinne forstwirtschaftlicher Vermögenswerte (+111 Mio. EUR) und Vermögenswerte im Bereich erneuerbaren Energien (+643 Mio. EUR, aber im OCI) wichtige Treiber. Da die Papierherstellung ein sehr energieintensiver Prozess ist, hat UPM nicht nur einen wertvollen Beitrag zur Selbstversorgung geleistet, sondern auch attraktive Margen mit dem Verkauf von Energie erzielt (51% EBIT-Marge). Da der Energiemarkt auch 2022 weiterhin – vor dem Hintergrund der geopolitischen Spannungen in Verbindung mit Russland – angespannt bleiben sollte, könnte das Energiesegment noch einige Quartale außerordentlichen Margen erzielen. Zudem würde die Versorgungssicherheit erhöht sowie die Schwäche im Papiersegment, das durch höhere Energiekosten belastet wird, ausgeglichen.

Nach einem beeindruckenden Jahr 2021 erwartet UPM für 2022 ein weiteres gutes Jahr, wobei das vergleichbare EBIT gegenüber 2021 ähnlich bzw. höher ausfallen soll. Insgesamt bleibt UPM mit einem guten Mix an Vermögenswerten (Zellstoff + Energie + Etiketten + Spezialpapiere + Forstflächen), einer gesunden Bilanz und umfangreichen Umstellungs- bzw. Restrukturierungsoptionen für Altpapier eine attraktive Aktie mit branchenführender Dividende (2022E: 4,1%). Auch die Wachstumsinvestitionen (Zellstofffabrik in Uruguay – jedoch mit einem um 500 Mio. USD auf 3,5 Mrd. USD erhöhten CAPEX-Programm und eine Biokraftstoffraffinerie) dürften dazu beitragen, das geografische Ungleichgewicht sowie die hohe Umsatzabhängigkeit vom Segment Communication Paper im Laufe der Zeit auszugleichen. Zudem ist anzumerken, dass UPM sich bereits weitgehend selbst mit den wichtigsten Rohstoffen versorgen kann.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

## 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 wiedergegebenen 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 Unternehmens 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 Verwendungen 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 Informationsbarrieren, 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:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

#### Erstellungsangaben

Datum	Unternehmen	Relative Einschätzung	Absolute Bewertung	Aktueller Kurs	Kursziel	Analyst
13.05.22	Aurubis AG	Attraktiv	Buy	84,08 EUR	106,00 EUR (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
13.05.22	Rexel SA	Attraktiv	Buy	18,59 EUR	24,50 EUR (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
13.05.22	SES SA	Attraktiv	Buy	8,33 EUR	10,00 EUR (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
13.05.22	Stora Enso Oyj	Attraktiv	Buy	17,35 EUR	23,00 EUR (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
13.05.22	UPM-Kymmene Oyj	Attraktiv	Buy	31,68 EUR	40,00 EUR	Lars Dreßen (Analyst)
28.05.21		Neutral	Buy	31,33 EUR	38,00 EUR (Erstbewertung)	Prof. Dr. Peter Schömig (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 mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- 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,
- 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),
- 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,
- 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,
- 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,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- 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  
Bleichstraße 52  
60313 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 9494 88 050  
E-Mail: [research@leanval.investments](mailto:research@leanval.investments)

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

LeanVal  
RESEARCH

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: