

# LeanVal Strategie Multifaktor

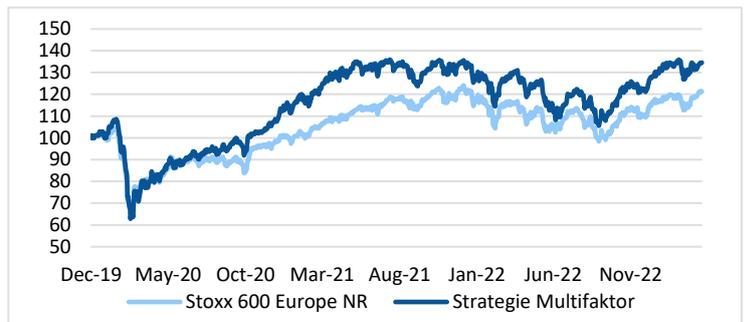
## Aktien im Fokus

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.

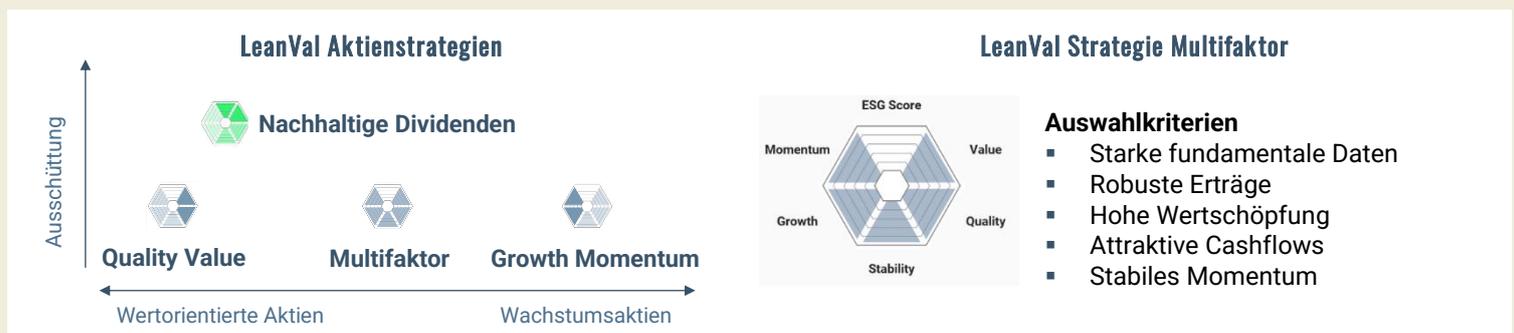
Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 20.04.2023)



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 2023 hat die Strategie eine Performance von 11,1% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 34,6% und liegt damit 13,2% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die aktuelle Dividendenrendite beträgt 2,55% (T+1: 2,8%) und das aktuelle KGV 20,2 (T+1: 15,0).



### Howden Joinery plc (Buy; 800,00 GBX)

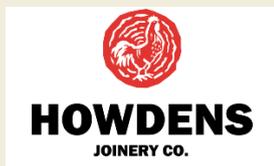
ISIN: GB0005576813

Land: Großbritannien

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Haus & Wohnen

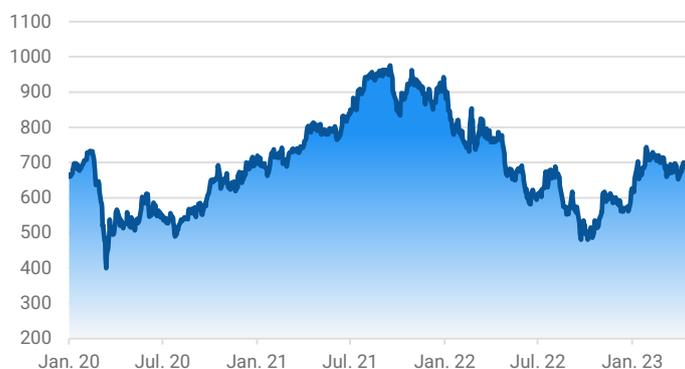
Market Cap: GBP 3,8 Mrd.



Die Howden Joinery Group ist ein britischer führender Küchenlieferant, der Küchen- und Tischlerprodukte herstellt, beschafft und ausschließlich an gewerbliche Kunden verkauft. Das Unternehmen ist in Großbritannien (Umsatzanteil 2022: 97%) sowie in Frankreich, Belgien und der Republik Irland (3%) tätig. Der Konzern ist in erster Linie im Einstiegs- bis mittleren Preissegment für Küchen tätig. Zu den Produktgruppen gehören: Küchenkollektion (Küchenschränke und -zubehör), Gerätekollektion (Backöfen, Kühlgeräte, Geschirrspüler und Waschmaschinen), Türen- und Tischlerkollektion (Innen-, Außen- und Schiebetüren und -rahmen), Beschlagskollektion (Türgriffe und Zubehör), Fußbodenkollektion und Badezimmerschrankkollektion.

Im Geschäftsjahr 2022 gelang es Howdens den Umsatz um 11% auf 2,3 Mrd. GBP zu steigern. Hierzu trug die Einführung von 21 neuen Küchenserien mit einem stärkeren Fokus auf höherpreisige Küchen bei. Es entfielen 22% des britischen Umsatzes (2,26 Mrd. GBP) auf neue Produkte, die in den letzten beiden Jahren eingeführt wurden. Darüber hinaus gelang es der Gruppe das EBIT um 3,4% auf 415 Mio. GBP (Marge von 18%, 2021: 19,2%) zu steigern, obwohl die Inputkosten und die Energiepreisinflation die Betriebskosten um 12,3% erhöhten. Nach Abschluss eines Aktienrückkaufprogramms in Höhe von 250 Mio. GBP ist eine Ausweitung um weitere 50 Mio. GBP geplant. Hinzu kommt ebenso eine Erhöhung der Dividende für das Gesamtjahr um 5,6% auf 20,6 GBX, womit die Dividendenrendite rund 3,1% beträgt. Darüber hinaus erwarb das Unternehmen Sheridan Fabrications Ltd. für 25 Mio.

Kursentwicklung Howden Joinery plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (25.04.2022 Schlusskurse)

GBP einen führenden Spezialisten für die Herstellung, Fertigung, Laserschablonierung und Installation von hochwertigen Arbeitsflächen. Es wird erwartet, dass diese Akquisition den Marktanteil von Howdens im Bereich der höherwertigen Küchen erhöht, in dem die Gruppe derzeit unterrepräsentiert ist.

Ein Blick auf die historische Entwicklung zeigt, dass der Konzern seit 2018 erfolgreich wirtschaftet, da sowohl Umsatz als auch EBIT eine zweistellige Wachstumsrate (CAGR) von 11% bzw. 15% aufweisen. Bemerkenswert ist hierbei das hohe Verhältnis zwischen EBIT und Gesamtvermögen (abzüglich der liquiden Mittel), das seit 2018 bei durchschnittlich 31% lag (2022: 25,5%, Branchendurchschnitt 9,2%). Dies deutet darauf hin, dass der Konzern das eingesetzte Vermögen äußerst effektiv nutzt und nachhaltige hohe Erträge erwirtschaften konnte. Insgesamt ist das Unternehmen finanziell sehr stark aufgestellt. Die Eigenkapitalquote beläuft sich auf durchschnittlich 53%, bei einer nur minimalen Verschuldung, die innerhalb eines Jahres abbezahlt werden kann. Das Verhältnis zwischen Nettoverschuldung und bereinigtem EBIT lag seit 2020 im Durchschnitt bei 0,6x. Ein weiterer Pluspunkt ist die historisch geringe Höhe von immateriellen Vermögenswerten und Goodwill, was zeigt, dass der Konzern aus eigener Kraft und ohne Akquisition gewachsen ist. Das Verhältnis zwischen immateriellen Vermögenswerten und dem Gesamtvermögen beträgt seit 2018 bei durchschnittlich 1,9%. Daher würde die Gruppe nur minimal von einer Abschreibung bestimmter immaterieller Vermögenswerte betroffen sein.

Das Management bleibt jedoch für 2023 aufgrund der starken Vergleichszahlen des letzten Geschäftsjahres und der anhaltend hohen Inflation in Großbritannien (Januar: 10,1%, Februar: 10,4% und März: 10,1%) vorsichtig. Darüber hinaus erwartet die Gruppe, dass sie in der ersten Hälfte des Jahres 2023 die Auswirkungen der inflationären Kostensteigerungen für das gesamte Jahr spüren wird. Da das Inflationsniveau hoch bleibt, wird erwartet, dass die Haushalte ihre Ausgaben insgesamt reduzieren werden. Dies könnte die Zahl der durchgeführten Küchenrenovierungen einschränken. Um diesem potenziellen Verlust entgegenzuwirken, plant das Unternehmen jedoch 23 neue Küchenprogramme anzubieten, wobei der Schwerpunkt auf Küchen im Einstiegs- und mittleren Preissegment liegt. Die meisten Produkte sollen bis Ende Juni auf Lager sein, also deutlich vor der umsatzstärksten Periode im Herbst. Die Effektivität der Gruppe bei der Erwirtschaftung von Aktionärsrenditen zeigt sich darin, dass der ROIC von Howdens in den letzten drei Jahren durchschnittlich 27,9% (Branchendurchschnitt 7,6%) betrug. Darüber hinaus weist der Konzern eine beeindruckende nachhaltige Wachstumsrate von 29,5% auf (Branchendurchschnitt 7%). Das bedeutet, dass die Gruppe weiter wachsen kann, ohne dass zusätzliche Eigen- oder Fremdfinanzierung erforderlich ist. Aus einer relativen Bewertung heraus erscheint Howdens daher attraktiv.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

### Hugo Boss AG (Hold; 75,00 EUR)

ISIN: DE000A1PHFF7

Land: Deutschland

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Sonstige Zykliser

Market Cap: EUR 4,7 Mrd.



Die HUGO BOSS AG ist ein globaler Premium-Bekleidungshersteller, der 1924 gegründet wurde. Das Geschäft ist in vier verschiedene Segmente unterteilt: EMEA (Umsatzanteil 2022: 63%), Amerika (22%), Asien/Pazifik (13%) und Lizenzen (knapp 3%). In diesen geografischen Segmenten bietet das Unternehmen unter den Marken HUGO und BOSS hochwertige Mode und Accessoires an, wobei rund 90% des Umsatzes auf Herrenmode entfallen. Die Vertriebskanäle teilen sich wie folgt auf: Einzelhandel (55%), der Großhandel (25%), Digital (18%) und Lizenzen.

Bei den Finanzdaten für das GJ 2022 übertrafen Umsatz und Gewinn die erwarteten Jahresziele (zweimal nach oben korrigiert in Q2 und Q3). Dank strategischer Initiativen und Marketingkampagnen stieg der konsolidierte Umsatz auf 3,6 Mrd. EUR (+31% gegenüber dem Vorjahr) und erreichte damit einen historischen Höchststand, der deutlich über den Zahlen von vor der Pandemie lag (2019: 2,9 Mrd. EUR). Dieses zweistellige Wachstum war bei den Hauptmärkten gleich verteilt (Boss Menswear +31%, Hugo +32%). Unter den Segmenten trugen EMEA (65% des Umsatzanstiegs) und Nord- und Südamerika (28%) am stärksten dazu bei, während die Ergebnisse in Asien/Pazifik (5%) durch Pandemieeinschränkungen beeinträchtigt wurden. Rund 15% der Boss-Filialen in China wurden vorübergehend geschlossen. Bei den Vertriebskanälen wurde das Wachstum von den Einzelhandelsgeschäften getragen (+504 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr). Die EBIT-Marge der Gruppe lag bei 9% und damit leicht über dem Vorjahresniveau (8%). Höhere Vorräte und Investitionen verringerten

jedoch den Free Cashflow (166 Mio. EUR gegenüber 560 Mio. EUR). Dies führte zu einem Rückgang der liquiden Mittel in der Bilanz und folglich zu einer höheren Nettoverschuldung von 725 Mio. EUR (vorher 600 Mio. EUR). Da aber das Eigenkapital zunahm, verbesserte sich das Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital auf 0,8x gegenüber 1,0x.

Über das letzte Geschäftsjahr hinaus scheinen die Jahresabschlüsse auch für die letzten zehn Jahre nachhaltig zu sein. Ein erster Anhaltspunkt für die Rentabilität eines Modeunternehmens ist die Bruttomarge. Hier liegt Hugo Boss bei einem historischen Median von 65% (Peers: 54%). Das war die Grundlage für eine EBIT-Marge, die immer über 9% lag (ohne Pandemiejahre 2020-2021). Aus bilanzieller Sicht betrug der Anteil des Goodwills am Gesamtvermögen historisch gesehen 3% (im Vergleich zu 8% der Wettbewerber). Im Jahr 2022 betrug das Eigenkapital das sechsfache der gesamten immateriellen Vermögenswerte, was auf eine gute Substanz der Vermögenswerte hinweist. Bei den kurzfristigen Aktiva beliefen sich die Vorräte im Durchschnitt auf 27% des Gesamtvermögens, stiegen aber im GJ 2022 auf 31%. Damit sollte das erwähnte Wachstum unterstützt und die Beschränkungen in der Lieferkette minimiert werden. Hier könnte die Bewertung der Bestände Abschlüsse oder Verschlechterungen mit sich bringen, die sich negativ auf die Gewinnspannen auswirken könnten. Die Geschäftsleitung geht jedoch davon aus, dass sich die Lagerbestände aufgrund einer robusten Nachfrage und einer besseren Logistik in Zukunft stabilisieren werden. Betrachtet man die Cash-Perspektive unter Berücksichtigung der Free-Cash-Flow-Rendite als Schlüsselkennzahl, so lag diese in der Vergangenheit mit 5% über derjenigen der Wettbewerber (Peers: 3%).

Es wird erwartet, dass dieses Jahr weiterhin von makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten geprägt sein wird. Der Gegenwind der Inflation auf die Verbrauchernachfrage könnte anhalten, aber hier kann Hugo Boss auf seine Premium-Position in der Branche und seine Markenbekanntheit setzen, insbesondere in Deutschland. Für die kommenden Quartale muss aufgrund möglicher Überraschungen bei Preisen und Verkaufsmengen eine konservative Haltung eingenommen werden. Einige ungünstige Faktoren, die sich 2022 auf die Rentabilität auswirkten, könnten sich in diesem Jahr positiv auswirken, z.B. die Normalisierung der Frachtkosten und die vollständige Wiedereröffnung in China. Für dieses Jahr gab das Management eine Prognose für einen niedrigen bis mittleren einstelligen Umsatz (3,8-3,9 Mrd. EUR) und ein EBIT (350-375 Mio. EUR) ab, was eine konservative Marge zwischen 9,2% und 9,6% bedeutet. Mittelfristig plant das Unternehmen, das Umsatzwachstum zu stärken und die Fixkosten effizienter zu gestalten, um bis 2025 eine EBIT-Marge von 12% und eine Capital-Pay-Out-Ratio zwischen 30 und 50% zu erreichen.

Ersteller: Dario Mauerer (Analyst)

Kursentwicklung Hugo Boss AG (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (25.04.2023 Schlusskurse)

### ISS A/S (Buy; 175,00 DKK)

ISIN: DK0060542181

Land: Dänemark

Branche: Industrie

Industrie: Service und Support

Market Cap: DKK 26,3 Mrd.



ISS A/S ist ein dänisches Serviceunternehmen mit dem Schwerpunkt Reinigungsdienstleistungen, welches fünf geografische Segmente betreibt: Northern Europe (Umsatzanteil 2022: 38%), Central & Southern Europe (32%), Asia & Pacific (18%), Americas (11%) und Other countries (1%). Das Angebot umfasst Dienstleistungen in den Bereichen Reinigung, Catering, Support Services, Gebäude- und Anlagenmanagement, Arbeitsplatzmanagement und -design sowie Sicherheitsdienste. Hierbei sind die beiden wichtigsten Service-Linien Reinigung (45%; laut eigenen Angaben Weltmarktführer) und Gebäude- und Anlagenmanagement (22%). Die Kunden von ISS kommen aus den Bereichen Büro (40%), Produktion (24%), Gesundheitswesen (13%) und Sonstiges (23%).

Das Jahr 2022 verlief für ISS erfolgreich und dank eines starken Schlussquartals konnten die nach dem dritten Quartal erhöhten Ziele für das Gesamtjahr nochmals übertroffen werden. Der Umsatz stieg organisch um 7,8% auf 76,5 Mrd. DKK. Treiber waren hierbei die Rückkehr in die Büros, verstärkte Investitionen in die Modernisierung von Arbeitsplätzen sowie Preiserhöhungen. Das operative Ergebnis konnte nach dem Abklingen der Pandemiebeeinträchtigungen sogar um rund zwei Drittel auf 2,8 Mrd. DKK zulegen (2021: 1,7 Mrd. DKK). Die operative Marge wurde auf 3,8% gesteigert (Vorjahr: 2,5%). Dies ist u.a. auf Effizienzsteigerungen und das Erreichen von Verbesserungen in leistungsschwächeren Ländern und Verträgen zurückzuführen, vor allem in UK und beim Vertrag mit der Deutschen Telekom (einer der größten Kunden). Im vierten Quartal wurde zudem die Übernahme des Schweizer

Facility Manager Livit FM abgeschlossen (Kaufpreis 337 Mio. DKK bei rund 400 Mio. DKK Umsatz).

In den vergangenen Jahren betrieb ISS eine sehr aktive Portfoliosteuerung mit verschiedenen kleineren Zukäufen, wie jetzt in der Schweiz, sowie einem breiten Rückzug aus weniger lukrativen Ländern. Die Folge der Akquisitionspolitik ist ein sehr hoher Anteil vom Goodwill an der Bilanzsumme, der in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt bei rund 44% lag. Eine weitere Konsequenz ist die stetige Anpassung der Vergleichszahlen beim Blick auf die Geschäftszahlen über mehrere Jahre hinweg. Unter Berücksichtigung dieser Effekte lag der Umsatz 2022 noch rund 1,5% unter dem Vor-Coronawert von 2019, wobei außer Catering alle Service-Linien das alte Niveau überschritten haben. Die Pandemie samt Lockdowns traf ISS hart und verursachte 2020 einen Umsatzrückgang von knapp 9%. Das operative Ergebnis rutschte mit rund -5 Mrd. DKK in den roten Bereich (2019: 2,5 Mrd. DKK) und halbierte das Eigenkapital von 12,5 auf 6,5 Mrd. DKK (Eigenkapitalquote 2020 nur noch 15%). Mit der Abnahme der Pandemiemaßnahmen erholte sich auch wieder das Geschäft, was 2021 zu einem Umsatzplus von 0,9% und einem EBIT von 1,7 Mrd. führte. Im Jahr 2022 war der Verschuldungsgrad (Gearing) trotz wieder steigendem Eigenkapital mit einem Wert von 1,6x (Sektordurchschnitt 0,7x) aber nach wie vorher hoch.

Abgesehen von einem Sonderereignis wie Corona, betreibt ISS ein zwar niedrig-margiges, aber dennoch gut planbares Geschäft. Die Kundenverträge bestehen aus einer Mischung aus Jahresverträgen, die sich ohne Kündigung automatisch verlängern, und Mehrjahresverträgen, von denen die meisten eine Anfangslaufzeit von drei bis fünf Jahren haben (Restlaufzeit aller Verträge 2022: 54% zwischen 1-5 Jahren; 12% > 5 Jahre). Die Kundenbindungsrate erreichte 2022 ein beeindruckendes Fünfjahres-Hoch von 93% und soll mittelfristig noch weiter auf 95% gesteigert werden. Ein weiterer Pluspunkt ist, dass in der überwiegenden Mehrheit der Verträge ISS das vertragliche Recht besitzt, gesetzliche Mindest- und Tariflohnerhöhungen weiterzugeben, weshalb die Lohninflation keinen Einfluss auf die Marge haben sollte. Dieser Umstand ist besonders hervorzuheben, da ISS ein personalintensives Geschäftsmodell betreibt und die Personalkosten rund zwei Drittel der gesamten Kosten des Konzerns ausmachen.

Für das laufende Jahr 2023 prognostiziert das Management ein organisches Wachstum von 4-6% (2022: 7,8%), wobei sich die Trends aus dem Vorjahr fortsetzen: Preissteigerungen, Rückkehr in die Büros, Investitionen in die Modernisierung von Arbeitsplätzen. Hinzu kommen Neuverträge, Expansion und weitere Effizienzsteigerungen, wodurch insgesamt ein weiterer Anstieg der operativen Marge auf 4,25-4,75% erwartet wird (2022: 3,8%). ISS ist damit weiterhin auf dem Wachstumspfad und sollte die Pandemie damit endgültig hinter sich lassen können, weshalb die Aktie als attraktiv eingeschätzt wird.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung ISS A/S (in DKK)



Quelle: LeanVal Research (25.04.2023 Schlusskurse)

### Randstad NV (Buy; 60,00 EUR)

ISIN: NL0000379121

Land: Niederlande

Branche: Industrie

Industrie: Service und Support

Market Cap: EUR 9,3 Mrd.



Randstad NV ist ein internationaler Personaldienstleister mit Sitz in den Niederlanden. Der Fokus liegt in den Bereichen flexibles Arbeiten und HR-Dienstleistungen. Die operative Geschäftstätigkeit gliedert sich nach den geografischen Regionen in die zehn Segmente North America (Umsatzanteil 2022: 20%), France (14%), Netherlands (13%), Germany (7%), Belgium & Luxembourg (6%), Italy (8%), Iberia (6%), Other European countries (9%), Rest of world (11%) und Global Businesses (5%). In allen geografischen Regionen bietet der Konzern eine ähnliche Angebotspalette an. Hierzu gehören u.a. Personalvermittlung, Zeitarbeit, In-house & Professional Services, Outsourcing, Outplacement, etc. Im Bereich Global Business sind die Marken Monster, Randstad Sourceright, Randstad RiseSmart und twago eingegliedert.

Ende April 2022 veröffentlichte Randstad den ersten Quartalsbericht des Jahres 2023. Der Umsatz verringerte sich im Vergleich zum starken Vorjahreszeitraum um 2% auf 6,52 Mrd. EUR. Wobei zu erwähnen ist, dass der Rückgang sogar 4% beträgt, wenn man nur die organische Umsatzentwicklung berücksichtigt. Die negative Umsatzentwicklung ist auf das generelle Abkühlen der Weltwirtschaft zurückzuführen. Dabei stachen besonders die Segmente Netherlands (-11%), North America (-10%) sowie Belgium & Luxembourg (-8%) negativ hervor. Analog war im operativen Ergebnis ein Rückgang von 21% auf 218 Mio. EUR zu beobachten. Darin sind jedoch außerordentliche Kosten in Höhe von 37 Mio. EUR enthalten, die hauptsächlich auf Integrationskosten aufgrund von Akquisition zurückzuführen sind. So wurde in 2022 u.a.

die Finite Group (Spezialist für Recruitmenttechnologie) in Australien und Neuseeland für etwa 140 Mio. EUR sowie von Side (digitale Personalbeschaffungsplattform) in Frankreich übernommen. Die EBIT-Marge verschlechterte sich auf 3,3% (zuvor 4,2%). Auch beim Periodenergebnis war eine Verminderung um 26% auf 154 Mio. EUR zu verzeichnen. Erfreulich ist jedoch das Wachstum des operativen Cashflows um rund 21% auf 254 Mio. EUR.

Mit Blick auf die jüngere Vergangenheit (seit 2018) kann Randstad ein starkes durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 3,7% aufweisen. Dennoch gab es ein paar Schwächephasen. So war 2019 eine Verringerung des Umsatzes um 0,6% zu beobachten. Dies ist in der schwachen Entwicklung des Germany Segments (-14%) begründet. Randstad sowie anderer Personaldienstleister in der Peer Group weisen eine hohe Korrelation zur makroökonomischen Entwicklung auf. Deswegen war der starke Umsatzrückgang von 12% im Jahr der Coronapandemie 2020 nicht überraschend. In 2021 und 2022 konnte jedoch das Geschäft stark ausgebaut werden und die Umsatzzahlen bewegen sich deutlich über Vorcoronaniveau. Sowohl die operativen Ergebnisse (+8,8% CAGR) als auch die Jahresüberschüsse (+7% CAGR) konnten in den letzten fünf Jahren deutlich ausgebaut werden. Bei den operativen Cashflows ist eine gewisse Volatilität, die vor allem auf das Working Capital zurückzuführen ist, zu beobachten. Die Spanne reicht von 747 Mio. EUR bis 1.462 Mio. EUR. Aufgrund des wenig kapitalintensiven Geschäftsmodells konnte sich Randstad als zuverlässiger Dividendenzahler positionieren. Dies wird von einer Ausschüttungsquote von 93% in den letzten fünf Jahren untermauert. Aufgrund der Coronakrise wurde die Dividende für das Geschäftsjahr 2019 nicht ausbezahlt. Dafür gab es jedoch eine Sonderdividende in den beiden Folgejahren.

Die äußerst robuste Finanzstabilität wird durch das Gearing in Höhe von 0,2x (Sektor: 0,7x) sowie einem Verhältnis von Nettofinanzschulden zu EBIT von 0,8x (Sektor: 2,0x) unterstrichen. Auch in Bezug auf die Profitabilität, gemessen an der Wertschöpfungskennzahl Return on Invested Capital (ROIC) der letzten drei Jahre kann Randstad mit 11,8% (Sektor: 9,1%) überzeugen. Randstad ist, gemessen am Umsatz, der größte Personaldienstleister weltweit und kann in allen Schlüsselmärkten eine Marktposition innerhalb der ersten drei Plätze vorweisen. Zusätzlich zeichnet sich das Unternehmen durch einen starken Fokus auf das zunehmende digitalisierte Geschäftsumfeld aus. Als Risiko ist die Abhängigkeit zum makroökonomischen Wachstum sowie die niedrige Einstiegsschwelle, insbesondere für digitale Plattformen, zu nennen. Zudem ist es aufgrund des zyklischen und preissensitiven Umfelds schwierig eine stabile Marge zu generieren. Für 2023 wird mit einem leichten Umsatzrückgang, gefolgt von einem niedrigen bis mittleren einstelligen prozentualen Wachstum in den Folgejahren gerechnet. Die Aktie scheint sowohl absolut als auch relativ unterbewertet.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Randstad NV (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (25.04.2023 Schlusskurse)

### Verallia SA (Buy; 50,00 EUR)

ISIN: FR0013447729

Land: Frankreich

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Sonstige Zykliker

Market Cap: EUR 4,3 Mrd.



Verallia SA ist einer der weltweit führenden Hersteller von Glasverpackungen für die Lebensmittel- und Getränkeindustrie mit Sitz in Frankreich. Das Unternehmen produziert in mehr als 30 Produktionsstätten in 12 Ländern eine breite Palette von Glasverpackungen, einschließlich Flaschen und Gläser für Wein (Umsatzanteil 2022: 35%), Schaumwein (12%), Spirituosen (13%), Bier (13%), alkoholfreie Getränke (11%) und Lebensmittel (16%). Das Unternehmen berichtet in drei geografischen Segmenten: Southern and Western Europe (67%), Northern and Eastern Europe (21%) sowie Latin America (12%). Während Southern and Western Europe Produktionsstätten in Frankreich, Italien, Spanien und Portugal umfasst, sind im Geschäftsbereich Northern and Eastern Europe die Standorte Deutschland, Großbritannien, Russland, Ukraine und Polen gebündelt. Das Segment Latin America umfasst die Aktivitäten in Brasilien, Argentinien und Chile.

Im ersten Quartal 2023 verzeichnete Verallia ein beachtliches Umsatzwachstum von 40,2% auf 1,05 Mrd. EUR, wobei das EBIT um 106% auf 225 Mio. EUR stieg, resultierend in einer EBIT-Marge von 21,4% (Q1/22: 14,5%). Das Wachstum wurde hauptsächlich durch positive Preiseffekte (+300 Mio. EUR Umsatz) erzielt, welche die gestiegenen Kosten mehr als ausglich. Ein volumenbedingter Umsatzrückgang (-39 Mio. EUR) ergab sich aus der schwächeren Nachfrage im deutschen Biersegment, Wartungsarbeiten in Italien und Streiks in Frankreich. Wechselkurseffekte (argentinischer Peso und Hrywnja) minderten den Umsatz um 22 Mio. EUR. Die Übernahme des britischen Unternehmens Allied

Glass für 315 Mio. GBP im November 2022 trug mit 63 Mio. EUR zum Umsatz bei. Als Anbieter hochwertiger Glasverpackungen in GB ist Allied Glas insbesondere für seine Premium-Glasflaschen für Scotch Whisky und Gin bekannt.

Im abgeschlossenen Geschäftsjahr 2022 wuchs der Umsatz um 25,3% auf 3,35 Mrd. EUR. Bei einem EBIT von 558 Mio. EUR konnte die operative Marge mit 16,7%, seit dem Börsengang im Jahr 2019, das dritte Jahr in Folge (2019: 11,4% EBIT-Marge) gesteigert werden. 60% des Umsatzes werden mit Weinflaschen sowie Behältern für Spirituosen erzielt. Diese Märkte umfassen einen erheblichen Anteil an Premiumprodukten, die weniger preispfindlich sind, höhere Margen erzielen und derzeit ein starkes Wachstum erfahren.

Mit Blick auf die jüngste Vergangenheit lässt sich feststellen, dass der Free Cashflow (FCF), insbesondere aufgrund der starken operativen Ergebnisse, von rund 275 Mio. EUR im Jahr 2019 auf 400 Mio. EUR (exkl. Akquisition) im letzten Jahr gestiegen ist. Obwohl in den nächsten zwei Jahren ein um über 100 Mio. EUR erhöhtes CAPEX-Programm (ca. 400 Mio. EUR; 10% des Umsatzes) erwartet wird, sollte der FCF mit rund 450 Mio. EUR zu einer attraktiven FCF-Rendite von 7,5% führen. Investiert wird vor allem in Kapazitätserweiterungen, um den wachsenden europäischen Bedarf an Glasverpackungen zu bedienen, sowie in die Effizienz der Schmelzöfen (insbesondere Energieverbrauch). Außerdem fließen derzeit planmäßig etwa 300 Mio. EUR bis 2025 in den Bau drei neuer Schmelzöfen.

In den letzten 20 Jahren hat der europäische Markt für Glasverpackungen eine erhebliche Konsolidierung erfahren. Die fünf größten Marktteilnehmer, zu denen auch Verallia gehört, hielten im Jahr 2021 fast 70% der Marktanteile in Europa. Da die Branche kapitalintensiv ist, geografische Nähe zu Kunden und eine gute Auslastung fordert, sollte der Markteintritt für neue Wettbewerber erschwert sein. Ebenso besitzt Verallia eine entsprechende Kundennähe zur Reduzierung der Transportkosten sowie eine gute Auslastung durch einen festen Kundenstamm. Allerdings wirkt die Nettoverschuldung mit 1,43 Mrd. EUR, ein Verschuldungsgrad von 1,6 (Sektor 0,8) sowie das Verhältnis vom Eigenkapital zu Firmenwerten mit 1,4 (Sektor 4,8) nicht sonderlich attraktiv. Zudem werden die knapp 300 Mio. EUR an immateriellen Vermögenswerten (Kundenlisten) über die nächsten fünf Jahre abgeschrieben.

Bei Betrachtung der Quartalszahlen erscheint die Guidance für das Jahr 2023 konservativ. Diese beziffert das Umsatzwachstum bei mehr als 20% sowie ein adj. EBITDA von mehr als 1 Mrd. EUR (2022: 866 Mio. EUR). Für die Jahre 2022-2024 gibt Verallia ein organisches Wachstumsziel von 4-6% (CAGR) bei einer adj. EBITDA-Marge von 28-30% im Jahr 2024 (2022: 25,8%) vor. Zudem soll die Dividende (4,4%) jährlich mindestens 10% wachsen.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

Kursentwicklung Verallia SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (25.04.2023 Schlusskurse)

## 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 beglückten 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 Informationsbeschränkungen, 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 „Buy“, „Hold“ und „Sell“. 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
25.04.23	Howden Joinery Group plc	Attraktiv	Buy	674,2 GBX	800,00 GBX (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
25.04.23	Hugo Boss AG	Attraktiv	Hold	67,74 EUR	75,00 EUR (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
25.04.23	ISS S/A	Attraktiv	Buy	140,15 DKK	175,00 DKK (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
25.04.23	Randstad NV	Attraktiv	Buy	48,39 EUR	60,00 EUR	Philip Wentlandt (Analyst)
25.04.23	Verallia SA	Attraktiv	Buy	36,76 EUR	50,00 EUR (Erstbewertung)	Lars Dreßen (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 betreiben (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



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 verfehlt 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: