

## LeanVal Strategie Quality Value

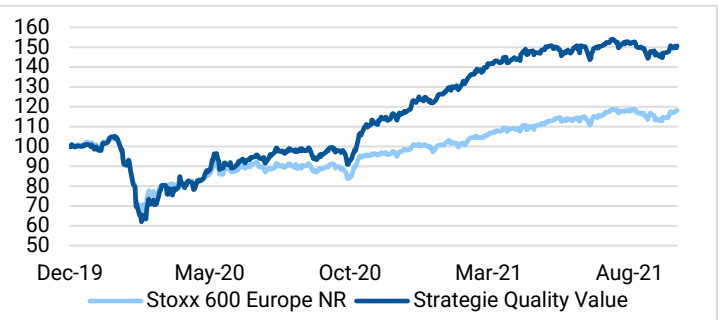
### Aktien im Fokus

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.

Die Strategie „Quality Value“ fokussiert sich auf Aktien, die besonders stark in den Kategorien Value und Quality abschneiden. Kennzeichnend für diese Unternehmen sind starke fundamentale Daten wie u.a. ein stabiles und etabliertes Geschäftsmodell mit robusten Erträgen, eine hohe Wertschöpfung, attraktive Cashflows und überdurchschnittliche Dividenden. Hinzu kommt der Blick auf verschiedene Bewertungsrelationen, um die Aktien zu identifizieren, die an der Börse vergleichsweise günstig bewertet sind. Zur Anwendung kommen sowohl Kennzahlen, die aus Vergangenheitswerten abgeleitet werden als auch Prognosen für die Zukunft.

Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 30.11.2021)



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. 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 2021 hat die Strategie eine Performance von 22,9% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 44,8% und liegt damit 28,7% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 3,8% (Trailing Dividend) und das aktuelle KGV 21,1.

#### LeanVal Aktienstrategien



#### LeanVal Strategie Quality Value



#### Auswahlkriterien

- Starke fundamentale Daten
- Robuste Erträge
- Hohe Wertschöpfung
- Attraktive Cashflows

### BIC SA (Buy; 62,00 EUR)

ISIN: FR0000120966

Land: Frankreich

Branche: Basiskonsumgüter

Industrie: Lebensmittel, Getränke,  
Tabak und Haushalt

Market Cap: EUR 2,1 Mrd.



Die französische BIC SA produziert und verkauft Schreibwaren, Feuerzeuge und Nassrasierer. Das Geschäft gliedert sich in die vier Segmente Human Expression (Umsatzanteil 2020: 35%), Flame for Life (38%), Blade Excellence (25%) und Other Products (2%). Der Bereich Human Expression bietet eine breite Palette von Schreibwaren an, u.a. Produkte zum Schreiben, Korrigieren, Markieren, Malen und Zeichnen sowie Haftnotizen, Radiergummis und Zirkel. Mit der Sparte Flame for Life ist BIC Weltmarktführer bei Feuerzeugen mit einem Anteil von ca. 50%. Die Geschäftseinheit Blade Excellence umfasst Nassrasierer in verschiedenen Ausführungen (verschiedene Anzahl von Klingen sowie Einwegprodukte und Rasierer mit austauschbaren Klingen). Das Segment Other Products umfasst die sonstigen Produktgruppen. BIC verkauft seine Produkte über diverse Verkaufskanäle wie Schreibwarengeschäfte, Geschäfte für Bürobedarf, Supermärkte, Convenience Stores, Großhändler, Cash & Carry-Märkte sowie in Onlineshops. Bekannte Marken sind z.B. BIC, BIC Kids, BIC Matic, BIC Tipp-Ex oder Wite-Out. Die Gründerfamilie Bich kontrolliert ca. 45% der Aktien sowie die Mehrheit der Stimmrechte.

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte der Umsatz auf vergleichbarer Basis um 16,1% auf 1.395 Mio. EUR gesteigert werden. Das adjustierte EBIT (u.a. bereinigt um Veräußerungsgewinne aus dem Immobilienverkauf der Unternehmenszentrale) belief sich auf 249 Mio. (Vorjahreszeitraum: 176 Mio. EUR) bei einer Marge von 17,8% (14,5%). Der adjustierte

Gewinn je Aktie erhöhte sich auf 3,80 EUR (9M 2020: 2,92 EUR). Der Free Cashflow – ohne Akquisitionen und Desinvestitionen – stieg von 174 Mio. EUR auf 232 Mio. EUR. BIC konnte im dritten Quartal 2021 eine Nettoliquidität von 475 Mio. EUR vorweisen, welche positiv durch den Immobilienverkauf beeinflusst wurde (+174 Mio. EUR). In diesem Zusammenhang ist jedoch noch eine Bereinigung um 46 Mio. EUR für Steuerzahlungen vorzunehmen, die erst im vierten Quartal anfallen.

Werttreiber des Konzerns ist das Segment „Flame for Life“, welches als Weltmarktführer in der Herstellung und Vermarktung von höherwertigen Feuerzeugen aktiv ist. Der Bereich erzielte in den letzten fünf Jahren circa 35% des Umsatzes, trug jedoch mit mindestens 70% des EBITs erheblich zur Wertschöpfung von BIC bei. In den ersten drei Quartalen 2021 konnte eine EBIT-Marge von 40% in diesem Segment erreicht werden. Da der Zigarettenkonsum leicht abnimmt, baut BIC sein Marketing für die Verwendung zu Nichtraucherzwecken (derzeit 48%) aus. Ein positiver Trend ist der Anstieg von Sicherheitsvorschriften für Feuerzeuge in Europa, was zu einem verstärkten Kauf von BIC-Feuerzeugen führt.

In den letzten Jahren hat es BIC kontinuierlich geschafft, einen Free Cashflow von ca. 200 Mio. EUR zu erwirtschaften. Auch wenn das Unternehmen derzeit mit höheren Rohstoff- und Frachtkosten konfrontiert ist, welche jedoch durch Optimierung der Kostenstrukturen und Produktionseffizienz ausgeglichen werden können, sollte BIC auch in Zukunft weitgehend unabhängig von externen Finanzierungsmitteln sein und stabile Dividenden zahlen. Die aktuell zu erwartende Dividendenrendite von 4,5% wirkt im Vergleich zum Sektor von 2,3% attraktiv. Auch bei weiteren geschätzten Kennzahlen für das Geschäftsjahr 2021 übertrifft BIC den Sektor: Adj. P/Book von 1,3 (Sektor 3,6), P/Earnings von 6,6 (Sektor 23,1) und einer Free Cashflow Yield von 14,2% (Sektor 4,0%).

Für die Zukunft plant das Management ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich, das durch eine Optimierung des Vertriebs und M&A-Transaktionen erreicht werden soll. Im zyklischen Schreibwarengeschäft könnte BIC von seiner breiten geografischen Streuung und der zunehmenden Bedeutung von Bildung profitieren. So konnte in den Entwicklungsländern die Nachfrage in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2021 um 40% zulegen. Mittelfristig könnte der Markt in den Industrieländern aufgrund der fortschreitenden Digitalisierung allerdings schrumpfen. Die Sparte der Rasierer sieht sich einer Disruption durch den Onlinehandel und hohem Wettbewerb ausgesetzt. BIC erwartet eine hohe Nachfrage nach Hochleistungsprodukten sowie eine positive Beeinflussung durch eine wachsende Bevölkerung. Aus diesem Grund werden die E-Commerce-, F&E- sowie Produktionskapazitäten ausgebaut, um auch Klingen für andere Marken herzustellen.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

Kursentwicklung BIC SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (30.11.2021 Schlusskurse)

### Boliden AB (Buy; 375,00 SEK)

ISIN: SE0015811559

Land: Schweden

Branche: Rohstoffe

Industrie: Metalle und Bergbau

Market Cap: SEK 83,8 Mrd.



Boliden AB ist ein schwedisches Bergbau- und Metallunternehmen. Laut eigenen Angaben ist der Konzern einer der weltweit führenden Produzenten von Zink und hat in Europa eine führende Position bei Kupfer und Nickel. Boliden teilt seine Aktivitäten in die beiden Segmente Mines und Smelters ein. Mines bündelt die Bergbauaktivitäten (Exploration und Förderung) an sechs Standorten in Schweden, Finnland und Irland. Der Großteil der Erzeugnisse wird im Segment Smelters vom Unternehmen selbst weiterverarbeitet. Boliden besitzt insgesamt fünf Schmelzereien in Finnland, Schweden und Norwegen. Neben der eigenen Produktion werden auch Konzentrate von Dritten und Elektroschrott verarbeitet (Sekundärrohstoffe). Boliden produziert Zink, Kupfer, Nickel, Blei sowie die Edelmetalle Gold und Silber.

Die Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2021 fielen gemischt aus. Der Umsatz belief sich auf 15,9 Mrd. SEK, was einem Anstieg von 17,4% gegenüber dem von Corona belasteten Vorjahresquartal entspricht. Im Vergleich zum zweiten Quartal 2021 ging der Umsatz hingegen um 11,0% zurück (9M 2021: +26,7%). Das operative Ergebnis sank im Vergleich zum Vorjahresquartal sogar um 12,1% auf 2,3 Mrd. SEK (Q2 2021: 2,8 Mrd. SEK, -17,2%). Gründe für die Rückgänge waren Produktionsausfälle aufgrund von temporären Unterbrechungen (Feuer, technische Probleme, hoher Krankenstand aufgrund von Covid 19, etc.) sowie geplante Wartungsarbeiten (Effekt von ca. 310 Mio. SEK; weitere 200 Mio. SEK werden im Q4 erwartet). Trotz der Schwäche im abgelaufenen Quartal konnte das operative Ergebnis in den ersten neun Monate

2021 um 34,3% gegenüber dem Vorjahr zulegen. Dies ist u.a. auch auf ein deutlich höheres Preisniveau bei Metallen zurückzuführen, wodurch gestiegene Arbeits- und Energiekosten mehr als ausgeglichen werden konnten.

Boliden ist als Rohstoffunternehmen in einer zyklischen Industrie aktiv. Allerdings unterscheidet sich das Profil des Konzerns von anderen Mitbewerbern. Sämtliche Minen und Schmelzereien befinden sich in Nordeuropa (geringes politisches Risiko, sicherer Rechtsraum) und werden vollständig von Boliden kontrolliert. Hierdurch werden potenzielle Risiken von „Co-Ownership-Konstruktionen“, bei denen mehrere Mitbewerber eine Mine zusammen besitzen und betreiben, vermieden. Die Kunden kommen fast ausschließlich aus Europa (2020: ca. 97% des Konzernumsatzes). Somit besteht anders als bei anderen Rohstoffunternehmen keine direkte Abhängigkeit von China und der dortigen wirtschaftlichen und politischen Entwicklung (Stichwort Handelskonflikt), sondern lediglich indirekt über die Entwicklung der weltweiten Rohstoffpreise. Boliden profitiert zudem von der Aufstellung als integriertes Rohstoffunternehmen, das sowohl im Bergbau als auch in der Verarbeitung tätig ist. Üblicherweise zeigt sich am Markt eine negative Korrelation zwischen Rohstoffpreisen und den Preisen für die Schmelzaktivitäten. Bei fallenden Rohstoffpreisen verbucht der Konzern steigende Einnahmen bei den Schmelzereien, sodass Boliden zu einem gewissen Maße durch die Unternehmensstruktur über einen natürlichen Hedge gegenüber den Rohstoffmärkten verfügt.

Die genannten Punkte führten dazu, dass die Geschäftszahlen des Konzerns in den letzten vier Jahren deutlich weniger schwankten als dies in der Rohstoffbranche zu erwarten wäre. Der Umsatz bewegte sich in einer Spanne von 49,5 – 52,4 Mrd. SEK, wobei das Jahr 2020 dank gestiegener Rohstoffpreise mit 56,3 Mrd. SEK positiv herausstach. Das operative Ergebnis lag relativ stabil bei rund 9 Mrd. SEK. Einzige Ausnahme war hierbei das Jahr 2019 (7,6 Mrd. SEK), welches geprägt war durch umfangreiche Wartungsarbeiten sowie Turbulenzen an den Rohstoffmärkten im Zuge des Handelskonflikt zwischen den USA und China.

Die Bilanz des Unternehmens kann als sehr robust bezeichnet werden. Bei einer Bilanzsumme von 75,4 Mrd. SEK beträgt die Verschuldung zum Ende des dritten Quartals knapp 6,2 Mrd. SEK. Demgegenüber stehen liquide Mittel in etwa der gleichen Höhe. Die immateriellen Vermögenswerte sind mit 3,5 Mrd. SEK sehr gering und die Eigenkapitalausstattung mit ca. 48,3 Mrd. SEK äußerst komfortabel (EK-Quote 64%). Zusammen mit der stabilen Generierung von Cashflows (2020: 11,3 Mrd. SEK) bietet dies Möglichkeiten für weiteren Investitionen (Guidance 2021: 7 Mrd. SEK; 2022: 10 Mrd. SEK (u.a. Expansion der Schmelzerei in Odda) vs. 2020: 6,3 Mrd. SEK). Neben einer attraktiven Dividende (Prognose: ca. 18 SEK, Rendite 5,6%) sind zudem Sonderausschüttungen oder gezielte Übernahmen denkbar.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Boliden AB (in SEK)



Quelle: LeanVal Research (30.11.2021 Schlusskurse)

### Carrefour SA (Buy; 20,00 EUR)

ISIN: FR0000120172

Land: Frankreich

Branche: Basiskonsumgüter

Industrie: Nicht-zyklischer Einzelhandel

Market Cap: EUR 12,2 Mrd.



Die französische Carrefour SA ist ein internationaler Multiformat-Einzelhändler mit Schwerpunkt auf Lebensmitteln. Die Gruppe umfasst 13.769 Geschäfte und E-Commerce-Sites, die rund 77 Millionen Kundenhaushalte abdecken. Die Aktivitäten sind in vier regionale Hauptsegmente unterteilt: Frankreich (Umsatzanteil 2020: 48%); Restliches Europa einschließlich Spanien, Italien, Belgien, Polen und Rumänien (30%); Lateinamerika (19%) und Asien (3%). Carrefour betreibt hierbei verschiedene Formate wie Hypermärkte, Supermärkte, Convenience Stores (62% der gesamten Läden) sowie Cash & Carry.

Die Geschäftszahlen für die ersten neun Monate des Jahres 2021 fielen gemischt aus, wobei ein Vergleich mit den außerordentlichen Ergebnissen aus dem Vorjahr (Frühstadium der Pandemie) schwierig ist. Der Konzernumsatz stieg insgesamt um 5% auf 58,7 Mrd. EUR (zu konstanten Wechselkursen und einschließlich des Umsatzes mit Kraftstoffen). In Frankreich wirkten sich die verschärften COVID-Beschränkungen zwischen August und September auf das Geschäft der großen Einkaufszentren aus. So erhöhte sich der Umsatz der Hypermärkte nur um 2% auf 14,2 Mrd. EUR, während die französischen Supermärkte (die weniger betroffen waren) um 5% auf EUR 9,8 Mrd. Euro zulegen. Der Umsatz im restlichen Europa ging um 2% auf EUR 17,1 Mrd. (auf vergleichbarer Basis - „like-for-like“ (LFL)) zurück. In Lateinamerika wurde ein Anstieg um 11% auf EUR 10,9 Mrd. (LFL) verzeichnet, gestützt durch die Hyperinflation in Argentinien (LFL: + 45%, 2 Mrd. EUR).

Kursentwicklung Carrefour SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (30.11.2021 Schlusskurse)

In den letzten fünf Jahren ist die französische Gruppe durch Online-Konkurrenten und Trends im Ernährungsverhalten der Verbraucher unter Druck geraten. Um die rückläufige Entwicklung in Europa auszugleichen, hat Carrefour das Geschäft in Lateinamerika ausgebaut. Aufgrund von Währungseffekten führte dies allerdings zu einer höheren Volatilität der Geschäftszahlen. Die durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) des Umsatzes betrug in den letzten fünf Jahren -2%. Allerdings konnte seit dem Tiefpunkt im Jahr 2019 ein Aufwärtstrend beobachtet werden. Der schwache Umsatzentwicklung konnte durch eine stabile Bruttomarge (5-Jahres-Durchschnitt 22%) und niedrigere Ausgaben für Personal (rund 1 Mrd. EUR) und allgemeine Verwaltungsausgaben (fast 2 Mrd. EUR) ausgeglichen werden. Diese Faktoren führten zu einer erfreulichen Steigerung des Betriebsergebnisses um 52% auf fast 1,7 Mrd. EUR im Jahr 2020 (2019: 1060 Mio. EUR; 2018: 758 Mio. EUR; 2017: 700 Mio. EUR). Im Vierjahresvergleich war die EBIT-Marge mit 2% die höchste, die jemals verzeichnet wurde. Weitere positive Faktoren waren die Erholung der Geschäftstätigkeit in Frankreich (EUR 629 Mio. wiederkehrendes Betriebsergebnis, Recurring Operating Income „ROI“, +13%) und im restlichen Europa (698 Mio. EUR ROI, +6%).

Mit Blick auf die Bilanz von 2020 stellen die Finanzdienstleistungsaktivitäten und die finanzielle Verschuldung die Hauptrisikofaktoren dar. Von den gesamten Aktiva (47,6 Mrd. EUR) entfielen 32% auf Sachanlagen, 17% auf Goodwill und 11% auf Konsumtenkredite. Die Nettoverschuldung belief sich auf 7,5 Mrd. EUR (4,7 Mrd. EUR Leasingverpflichtungen), was auf die Expansion der Einzelhandelsgeschäfte zurückzuführen ist. Der Verschuldungsgrad liegt mit einem Wert von 1,1 leicht über dem Median des Sektors (0,8). Der Zinsdeckungsfaktor (Betriebsergebnis/Zinskosten) beläuft sich auf einen komfortablen Wert von 5,5. Die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) wird dank einer Verbesserung des wiederkehrenden Betriebsergebnis mit 9% prognostiziert.

Im November 2021 kündigte Carrefour an, zwischen 2022 und 2026 rund 3 Mrd. EUR in den elektronischen Handel zu investieren. Während im E-Commerce-Geschäft mit Lebensmitteln 2020 2,3 Mrd. EUR generiert wurden, liegt das Ziel für 2022 bei 4,2 Mrd. EUR. Bis 2026 soll die Investitionen zu einem zusätzlichen ROI von rund EUR 600 Mio. führen. Eine operative Marge auf dem Niveau von 2015 (3%) erscheint daher für die kommenden Jahre realistisch. Ab 2021 geht das Management von einem Free Cashflow nach Nettofinanzierungskosten und Nettoleasingzahlungen von über EUR 1 Mrd. pro Jahr aus. Dies entspricht bei der derzeitigen Market Cap einer Free Cashflow-Rendite von 8%. Neben den genannten interessanten Fundamentaldaten existiert zudem ein gewisses Maß an Übernahmefantasie. Im laufenden Jahr wurden bereits zwei Kaufangebote abgelehnt: Alimentation Couche-Tard (20 EUR pro Aktie, Prämie von 34% zum aktuellen Marktpreis) und Auchan (21,50 EUR, 44%).

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

### Holcim Ltd (Buy; 61,00 CHF)

ISIN: CH0012214059

Land: Schweiz

Branche: Grundstoffe

Industrie: Baumaterialien

Market Cap: CHF 27,8 Mrd.



Holcim Ltd (vormals LafargeHolcim) ist ein führender Baustoffanbieter. Das Unternehmen gliedert seine fünf Segmente nach Regionen: Asien & Ozeanien (Umsatzanteil 2020: 23%), Europa (31%), Lateinamerika (10%), Naher Osten & Afrika (10%) und Nordamerika (25%). Holcim bietet Lösungen für Handwerker, Bauherren, Architekten und Ingenieure an. Die Produktpalette besteht aus den vier Produktlinien Zement, Zuschlagstoffe, Transportbeton sowie Solutions & Products. Zur Produktgruppe Zement zählen Zement, Klinker und andere hydraulische Bindemittel. Zuschlagstoffe umfasst Stoffe, die als Rohstoffe für Beton, Mauerwerk und Asphalt dienen sowie als Grundstoffe für Gebäude und Straßen. Transportbeton wird in eigenen Betonmischanlagen produziert und mit Betonmischfahrzeugen zur Baustelle transportiert. Solutions & Products beinhaltet Fertigteile, Betonprodukte, Asphalt, Mörtel sowie Contracting und Services.

Holcim stellte Ende Oktober die Ergebnisse des dritten Quartals in Form eines Trading Updates vor. Der Umsatz konnte um rund 13% (5% auf vergleichbarer Basis „like-for-like“ (LFL)) auf 7,3 Mrd. CHF im Vergleich zum Vorjahresquartal gesteigert werden, wobei in allen Segmenten ein Wachstum zu beobachten war. Das normalisierte EBIT wurde um 6,2% (LFL: +4,7%) höher, mit 1,5 Mrd. CHF ausgewiesen, was einer EBIT-Marge von 21,1% (Q3/2020: 22,4%) entspricht. Der Rückgang ist unter anderem auf 28% höhere Energiekosten im dritten Quartal zurückzuführen. Es ist jedoch festzuhalten, dass in den ersten neun Monaten eine Verbesserung der Marge um 2,4% auf 17,7% erzielt wurde. Treibende

Faktoren waren eine gute Preisentwicklung sowie ein solides Kostenmanagement. Das Wachstum im operativen Ergebnis ist insbesondere auf die Segmente Europa (EBIT Wachstum: +4,2%), Lateinamerika (+9,7%) und Nordamerika (+12,7%) zurückzuführen. Ein wesentlicher Faktor des Wachstums in den USA, dem größten Einzelmarkt von Holcim, war der im März 2021 vollzogene Kauf von Firestone Building Products (Umsatz: ca. 1,8 Mrd. USD) für rund 3,4 Mrd. USD. Firestone, ein Hersteller für Dach- und Teichabdichtungssysteme, erreichte bereits ein Wachstum im zweistelligen Prozentbereich. Zudem startete eine Expansion in den lateinamerikanischen und europäischen Märkten, was zu weiterem Wachstum führen sollte. Im Segment Asien & Ozeanien (-3,2%) waren aufgrund von höheren Kosten sowie einem schwächeren chinesischen Markt und im Segment Naher Osten (-4,2%) wegen schwächerer Nachfrage in Algerien und Ägypten Rückgänge zu verzeichnen.

Mit Blick auf die jüngere Vergangenheit, seit der Fusion mit Lafarge 2015, ist eine durchwachsene Entwicklung im Umsatz (Spanne von 23,1 bis 27,5 Mrd. CHF) sowie im EBIT (-0,3 bis 4 Mrd. CHF) festzustellen. Im selben Zeitraum konnte keine positive Wertschöpfung, gemessen am Return on Invested Capital (ROIC), erreicht werden. Er betrug in diesem Zeitraum durchschnittlich ca. 4%. Für die nahe Zukunft wird jedoch von einem ROIC von rund 8% ausgegangen, bedingt durch ein überproportionales Wachstum des EBITs. Nichtsdestotrotz war Holcim in der Lage solide operative Cashflows in einer Spanne von rund 3 Mrd. CHF bis 4,8 Mrd. CHF zu erzielen. Dies trug dazu bei, dass eine solide Finanzstabilität erreicht wurde. So beträgt der Verschuldungsgrad 0,5, was genau dem Sektormedian entspricht. Bilanzell kritischer zu sehen ist der hohe Anteil von Goodwill in Höhe von 12,4 Mrd. CHF bei einer Bilanzsumme von 53,2 Mrd. CHF, der hauptsächlich aus dem Merger mit Lafarge entstand.

Einer der Erfolgstreiber des Wachstums in den Schwellenländern war die strategische Entscheidung länderabhängig durch vertikale Integration vom Großhandel in den Einzelhandel vorzustoßen. Dadurch konnte Holcim durch seine starke Marke einen Wettbewerbsvorteil erlangen, der in einer höheren Preismacht mündet. Mit diesem Ansatz ist der Konzern zurzeit einzigartig in der Peer Group. Als größter Zementhersteller (mit Ausnahme chinesischer Hersteller, die primär auf dem Heimatmarkt aktiv sind) verfügt das Unternehmen über eine starke Marktposition in den Ländern, in denen es aktiv ist. Holcim zählt in 80% dieser Märkte zu den Top 3 Anbietern. Allerdings besteht das Risiko, dass chinesische Hersteller sich dazu entscheiden außerhalb von China zu expandieren und durch ihre Preisvorteile Druck auf den Markt ausüben. Zudem könnte ein anhaltendes hohes Energiepreismfeld die Marge belasten, da Preissteigerungen nur teilweise an die Kunden weitergegeben werden können. Relativ wie auch absolut betrachtet erscheint die Aktie unterbewertet.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Holcim Ltd (in CHF)



Quelle: LeanVal Research (30.11.2021 Schlusskurse)

### Imperial Brands plc (Buy; 2.100 GBX)

ISIN: GB0004544929

Land: Großbritannien

Branche: Basiskonsumgüter

Industrie: Lebensmittel, Getränke,  
Tabak und Haushalt

Market Cap: GBP 14,8 Mrd.



Imperial Brands plc (vormals Imperial Tobacco) ist ein britischer Tabakkonzern, der zu den fünf größten Anbietern weltweit gehört. Das Unternehmen besteht aus den beiden Segmenten Tobacco & NGP und Distribution. Das Produktportfolio des Bereichs Tobacco & NGP besteht aus Zigaretten, Zigarren, Tabak und Rollpapier. Bekannte Marken sind z.B. Davidoff, Gauloises, JPS, West und Winston. Hinzu kommen „Next Generation Products“ (NGP) wie E-Zigaretten und Oraltabak. Das Segment Distribution umfasst den Vertrieb von Tabakprodukten für Imperial Brands und andere Hersteller dieser Produkte. Außerdem erfolgt der Vertrieb einer breiten Palette von anderen Nicht-Tabakprodukten. Eine wichtige Beteiligung ist das spanische Logistikunternehmen Logista (Anteil rund 50%), das Kioske, Tankstellen, und weitere Nahversorger mit Zigaretten, Lebensmitteln, etc. beliefert.

Die kürzlich veröffentlichten Zahlen für das Ende September abgeschlossene Geschäftsjahr fielen insgesamt im Rahmen der Erwartungen aus. Der organische Umsatz stieg leicht um 1,4% auf 32,8 Mrd. GBP, vor allem dank höherer Preise (+4,4%). Die abgesetzte Menge ging hingegen um 2,9% zurück, auch aufgrund einer geringeren Reiseaktivität (Duty-Free-Geschäft). Das operative Ergebnis betrug 3,14 Mrd. GBP (+15,2%). Dies war allerdings getrieben durch den Verkauf der Division Premium Cigars, wodurch Imperial Brands 845 Mio. GBP generierte. Ohne den dadurch entstandenen Veräußerungsgewinn von 281 Mio. GBP stand beim operativen Ergebnis dennoch ein Zuwachs von 4,8% zu Buche. Die

Transaktion gehörte zum geplanten Verkauf von Vermögenswerten in Höhe von 2 Mrd. GBP, die zum Schuldenabbau und für Investitionen in NGP genutzt wurden.

Mit Blick auf die letzten vier Jahre ging die abgesetzte Menge an Tabakprodukten branchenweit, wie auch bei Imperial Brands zurück, während die Preise gesteigert werden konnten. Insgesamt legte der Umsatz stetig zu, im Schnitt um rund 2%. Das operative Ergebnis konnte von 2,3 Mrd. GBP auf ca. 2,9 Mrd. GBP im Jahr 2021 gesteigert werden (bereinigt um Veräußerungsgewinn Premium Cigars). Da die hohen Verbrauchssteuern in den Angaben zum Umsatz enthalten sind, wird ggf. nicht auf den ersten Blick deutlich, wie margenstark das Tabakgeschäft ist. Klammert man die Steuern aus und betrachtet den reinen Tabakumsatz, lag die Marge in den letzten Jahren im Schnitt bei rund 44%. Gepaart mit relativ niedrigen Investitionsausgaben von jährlich 300 - 350 Mio. GBP ist das Unternehmen somit in der Lage, einen hohen und stabilen Free Cashflow zu generieren. Dieser lag zuletzt im Bereich von 2,8 Mrd. (bereinigt um einmalige Working Capital Effekte). Die Marktkapitalisierung beläuft sich momentan lediglich auf ca. 15 Mrd. GBP, wodurch sich äußerst attraktive Cashflow-Bewertungskennzahlen ergeben. Der Konzern nutzt die Mittel für eine großzügige Dividendenpolitik und schüttet für das Jahr 2021 pro Aktie 1,39 GBP (2020: 1,38 GBP) aus, womit die Dividendenrendite ca. 9% beträgt. Die Dividendenpolitik wurde erst vor einem Jahr angepasst, als für das Geschäftsjahr 2020 eine Kürzung um rund ein Drittel bekannt gegeben wurde (2019: 2,07 GBP). Für die Zukunft wird mit geringen jährlichen Erhöhungen gerechnet. Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe erscheinen möglich sobald das untere Ende des Verschuldungsziel von Nettoverschuldung zu EBITDA von 2,0 - 2,5 erreicht wird (2021: 2,2).

Seit 2021 befindet sich Imperial Brands in einer strategischen Neuausrichtung, die sich über zwei Phasen und fünf Jahre erstreckt: Von 2021-22 liegt der Fokus auf einer Stärkung der fünf wichtigsten Märkte USA, Deutschland, UK, Australien und Spanien (zusammen ca. 72% des operativen Ergebnisses). Hierdurch konnte 2021 der mehrjährige Trend von Marktanteilverlusten fast vollständig gestoppt werden (2021: -2 Basispunkte vs. 2020: -17 Basispunkte). Bei den NGP fokussiert sich der Konzern zukünftig auf ausgewählte Märkte in Europa sowie die USA und zieht sich aus anderen zurück (u.a. Japan, Russland). Dadurch soll die zu schnelle und zu breite Expansion eingedämmt und das Wachstum kanalisiert werden. Jedoch kann ein Rückzug auch kritisch gesehen werden, da bei NGP das größte Wachstumspotential liegt. Für 2022 erwartet das Management aufgrund der Umstrukturierungen ein operatives Ergebnis in Vorjahreshöhe. Der Umsatz soll bis zum Jahr 2025 mit einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 1-2% steigen. In der 2. Phase der Neuausrichtung (2023-25) wird eine Verbesserung des operativen Ergebnisses im mittleren einstelligen Prozentbereich angestrebt.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Imperial Brands plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (30.11.2021 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 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 Gewinnanschätzungen 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
30.11.21	BIC SA	Neutral	Buy	45,46 EUR	62,00 EUR (Erstbewertung)	Lars Dreßen (Analyst)
30.11.21	Boliden AB	Attraktiv	Buy	311, 60 SEK	375,00 SEK (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
30.11.21	Carrefour SA	Attraktiv	Buy	14,62 EUR	20,00 EUR (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
30.11.21	Holcim Ltd	Neutral	Buy	44,45 CHF	61,00 CHF (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
30.11.21	Imperial Brands plc	Neutral	Buy	1.542 GBX	2.100 GBX (Erstbewertung)	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 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  
Die Geschäftsführung  
Köln, 2021

# 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: