

## LeanVal Strategie Quality Value

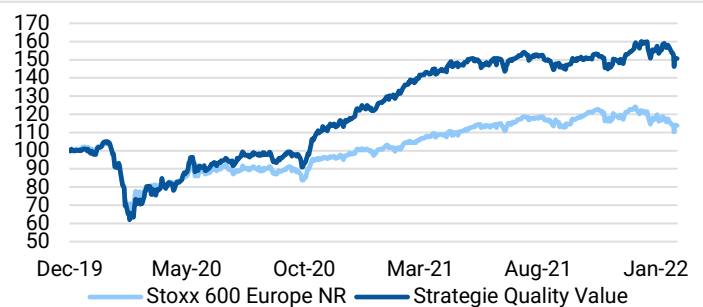
### Aktien im Fokus

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.

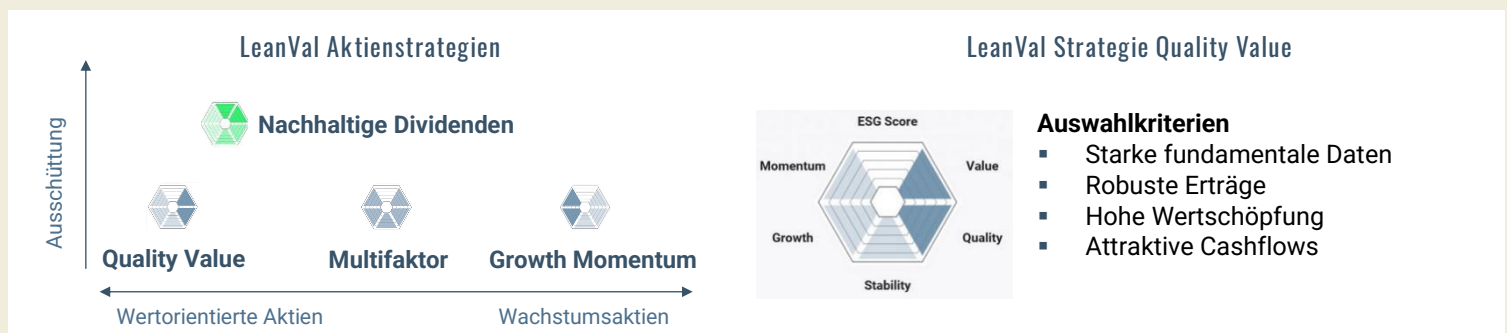
Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 28.02.2022)



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 -2,7% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 50,6% und liegt damit 36,7% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 4,0% (Trailing Dividend) und das aktuelle KGV 21,2.



### BAT plc (Buy; 4.500 GBX)

ISIN: GB0002875804

Land: Großbritannien

Branche: Basiskonsumgüter

Industrie: Lebensmittel, Getränke,  
Tabak und Haushalt

Market Cap: GBP 74,6 Mrd.



British American Tobacco plc (BAT) zählt zu den größten Zigarettenherstellern der Welt. Die weitere Produktpalette umfasst Feinschnitt zum Selberdrehen sowie rauchfreie Produkte (E-Zigaretten, Tabakerhitzer und Nicotine Pouches). Der Konzern gliedert das operative Geschäft in vier Segmente nach Regionen: United States (Umsatzanteil 2021: 46%), APME (Asia, Pacific, Middle East; 16%), AMSSA (Americas, South Asia; 15%) und ENA (Europe, North Asia; 23%). Die bekanntesten Marken des Unternehmens sind Lucky Strike, Dunhill, Kent, Rothmans, Camel, Pall Mall und Newport. Im Bereich der nicht brennbaren Produkte (sogenannte „New Categories“) ist BAT u.a. mit den Marken Vuse (E-Zigaretten), glo (Tabakerhitzer) und Velo (Nicotine Pouches) vertreten. Der Konzern besitzt außerdem einen Anteil von rund 30% an ITC Ltd, dem führenden indischen Zigarettenhersteller.

Die Geschäftszahlen für das abgelaufene Jahr 2021 wurden vom Markt positiv aufgenommen. Der Umsatz ging um 0,4% zurück und betrug 25,7 Mrd. GBP. Allerdings hatten negative Währungseffekte einen großen Einfluss auf das Zahlenwerk. Zu konstanten Wechselkursen (kWK) stieg der Umsatz hingegen um 6,9%. Der Umsatz mit traditionellen brennbaren Tabakprodukten wie Zigaretten erzielte ein Wachstum von -3,2% (kWK: +4,0%), während im Bereich New Categories ein Anstieg von +42,4% auf 2,1 Mrd. (kWK: +50,9%) zu Buche stand. Die Anzahl der Kunden von nicht brennbaren Produkten konnte von 13,5 Mio. auf 18,3 Mio. erhöht werden. Das Management sieht starkes Wachstumspotential in

diesem Bereich. Der Anteil am Konzernumsatz betrug 2021 lediglich rund 12%, hat sich seit 2017 aber verdreifacht. Das operative Ergebnis (profit from operations) lag bei 10,2 Mrd. GBP und somit 2,7% höher als im Vorjahr, wobei sich auch hier Währungseffekte um rund 1,7% negativ auswirkten. Der Gewinn je Aktie stieg um 6% auf 2,956 GBP (kWK: 3,29 GBP; +6,6%).

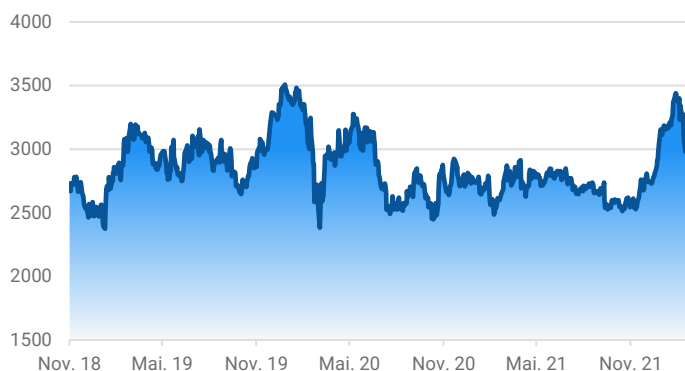
Die gesamte Tabakindustrie hat in den letzten Jahren mit einem Rückgang der abgesetzten Menge an Tabakprodukten zu kämpfen. Die Branche versucht mit dem Ausbau von nicht brennbaren Produkten gegenzusteuern, die aber nach wie vor einen vergleichsweise geringen Anteil am Gesamtmarkt haben. Dank steigender Preise konnte BAT den Umsatz seit 2018 trotzdem insgesamt um knapp 5% steigern, wobei die letzten beide Jahre jeweils mit Rückgängen von 0,4% abgeschlossen wurden. Das adjustierte EBIT (inkl. Beteiligungsergebnis) legte um gut 7% zu. Dies ist u.a. auch auf das 2019 gestartete Programm zur Effizienzsteigerung namens „Quantum“ zurückzuführen. Das ursprüngliche anvisierte Ziel von Einsparungen in Höhe von 1 Mrd. GBP wurde 2021 mit 1,3 Mrd. bereits übererfüllt, weshalb ein neues Ziel von mindestens 1,5 Mrd. bis Ende 2022 ausgegeben wurde. Der Konzern ist hochprofitabel und erreichte seit 2018 stets eine adjustierte EBIT-Marge von mindestens 40% (Ausnahme 2019: 37,2%). Aufgrund der geringen Kapitalintensität (jährliche Investitionen von 800 - 900 Mio. GBP) kann BAT einen Großteil des EBIT in Free Cashflow umwandeln. Mit Ausnahme des schwächeren Jahrs 2019 lag dieser zuletzt im Bereich von rund 9 Mrd. GBP, was eine großzügige Dividendenpolitik ermöglicht. Für 2021 wurde die Dividende um 1% auf 2,178 GBP erhöht, wodurch sich eine Dividendenrendite von knapp 7% ergibt. Zudem wurde für 2022 ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 2 Mrd. GBP angekündigt, was ca. 2,6% der Marktkapitalisierung entspricht.

Negativ ins Auge fällt hingegen die Bilanzstruktur. Im Jahr 2017 übernahm BAT die noch fehlenden ca. 58% am Konkurrenten Reynolds American. Hierdurch ist der Anteil der immateriellen Vermögenswerte enorm angestiegen und betrug 2021 noch 115,6 Mrd. GBP und damit gewaltige 84% der Bilanzsumme. Damit einher ging auch eine hohe Verschuldung, die zum Jahresende bei 39,6 Mrd. GBP lag und sich aufgrund der hohen Ausschüttungsquote nur langsam verringert (2021 überdurchschnittlicher Rückgang von gut 4 Mrd. GBP im Vergleich zu 2020).

Für das laufende Jahr 2022 erwartet das Management einen Rückgang der weltweit abgesetzten Tabakmenge der gesamten Industrie von rund 2,5%. Der Umsatz von BAT soll dank steigender Preise jedoch zwischen 3 - 5% (kWK) zulegen, mit einem starken Anstieg im Bereich New Categories. Bis 2025 soll hier ein Umsatz von 5 Mrd. GBP erzielt werden und die Sparte profitabel werden. Der adjustierte Gewinn pro Aktie (kWK) soll 2022 im hohen einstelligen Prozentbereich zulegen, wobei der Zuwachs überwiegend in der zweiten Jahreshälfte erzielt werden soll.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung BAT plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (08.03.2022 Schlusskurse)

### freenet AG (Buy; 31 EUR)

ISIN: DE000A0Z2ZZ5

Land: Deutschland

Branche: Telekommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: EUR 3,2 Mrd.

freenet GROUP

Die freenet AG ist ein deutscher Telekommunikationsanbieter mit Sitz in Büdelsdorf, der als unabhängiger Dienstleister ohne eigenes Netzwerk fungiert. Das Unternehmen verfügt über die beiden Segmente Mobilfunk (Umsatzanteil 2021: 89%) sowie TV und Medien (11%). Im Segment Mobilfunk bietet das Unternehmen Mobilfunktarife und -optionen an, bei denen es sich sowohl um eigene Tarife von freenet selbst als auch um Originaltarife der Netzbetreiber handelt. Das Unternehmen verfolgt eine Mehrmarkenstrategie, neben der Hauptmarke mobilcom-debitel existieren ebenso Discountmarken wie klarmobil, freenetmobile, callmobile und debitel light. Daneben ist der Konzern im Verkauf von Mobilfunk-Endgeräten sowie zusätzlicher Dienste im Bereich Digital-Lifestyle tätig. Im Jahr 2018 erfolgte der Einstieg beim Elektronikhändler Ceconomy (Beteiligung knapp 10%). Die Sparte TV und Medien bietet Digitalfernsehen an: freenet TV im Bereich terrestrisches Fernsehen und waipu.tv im Bereich des IPTV-Entertainments. Im Jahr 2016 erfolgte außerdem die Akquisition der Media Broadcast Gruppe, dem alleinigen kommerziellen Anbieter für DVB-T2-HD.

Freenet veröffentlichte Ende Februar die vorläufigen Ergebnisse für 2021. Der Umsatz wurde mit 2,6 Mrd. EUR ausgewiesen, was einen leichten Rückgang (-0,8%) zum Vorjahr bedeutet. Dabei sanken die Umsätze mit Hardware (-30 Mio. EUR), die jedoch durch abonnement-basierte Umsätze kompensiert wurden. Die Anzahl an Kunden hochwertiger Abonnements erhöhte sich um rund 2%. Auch deshalb stieg das EBITDA um 5% auf 447 Mio. EUR, was

einer Marge von 17,5% (+1,0%) entspricht. Dies konnte in einen soliden Free Cashflow in Höhe von 234 Mio. EUR (+16% auf vergleichbarer Basis) übersetzt werden.

Freenet konnte im Zeitraum von 2017 bis 2020 ein jährliches durchschnittliches Wachstum des EBITDAs von 1,3% erzielen. Dabei bewies sich das vertragsbasierte Geschäftsmodell in der Pandemie als äußerst krisenresistent. In der Vergangenheit gelang es konstant hohe operative Cashflows zu generieren (Spanne 2017-20: 357-385 Mio. EUR.). Der Free Cashflow war aufgrund von Akquisitionen (2016: Sunrise Communications; 2018: Ceconomy) teils starken Schwankungen ausgesetzt. Grundsätzlich betreibt freenet ein Capex-light Geschäftsmodell mit durchschnittlichen Ausgaben von 40-50 Mio. EUR. Besonders die fremdfinanzierte Akquisition von Sunrise Communications trug zuletzt zu einem hohen Verschuldungsgrad (Gearing 2019: 1,9) bei. Der Beteiligung von 25% wurde im November 2020 jedoch an die Liberty Global für insgesamt 1,13 Mrd. EUR veräußert. Die Beteiligung war als strategisches Investment im Zuge der 4G-Vergabe angedacht, wandelte sich jedoch zu einem reinen Finanzinvestment. Durch den Verkauf konnte die Verschuldungssituation (Tilgung von circa 1 Mrd. EUR Finanzschulden) deutlich verbessert werden (Gearing 2020: 0,8). Das Unternehmen kann durch seinen überdurchschnittlichen Return on Invested Capital (ROIC) überzeugen, der in den letzten drei Jahren bei 9,9% (Sektor ROIC: 7%) lag. Zudem ist freenet ein zuverlässiger Dividendenzahler, der seit 2017 eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 70% des Jahresüberschusses vorweisen kann. Bei einer angekündigten Dividende von 1,57 EUR wird die Dividendenrendite bei 6,7% liegen.

Die Beteiligung an Ceconomy ist strategischer Natur, da freenet seit über 25 Jahren bereits mit seiner Tochter Mobilcom-Debitel bei Media Markt und Saturn Mobilfunkverträge vertreibt. Kritisch zu hinterfragen ist jedoch, ob der Kaufpreis von 8,50 EUR pro Aktie, was einem Aufschlag von 19% entsprach, nicht zu hoch war. Dies gilt besonders vor dem Hintergrund, dass Ceconomy seit dem Kauf nur in einem Geschäftsjahr einen positiven Jahresüberschuss erzielen und die Aktie nie das gezahlte Preisniveau erreichen konnte (Ceconomy Kurs 03.03.22: 3,30 EUR).

Einer der Hauptgründe für den Erfolg von freenet ist in der starken und flexiblen Vertriebsstruktur begründet, in der eigene, aber auch fremde Mobilfunkverträge angeboten werden. Das TV-Segment kann durch seine hohe Marge (EBITDA-Marge 2021: 32,3%) überzeugen und bietet mit seinem digitalen Angebot Wachstumschancen. Die Mobilfunksparte zeichnet sich durch ihre Konstanz und Krisenresistenz aus, bietet jedoch keine signifikanten Wachstumschancen. In der absoluten Bewertung ergibt sich für die Aktie ein deutliches Upside. Die Guidance für nächstes Jahr geht von einem stabilen Umsatz sowie einem leichten Anstieg im EBITDA aus.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung freenet AG (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (08.03.2022 Schlusskurse)

### Orange SA (Buy; 13 EUR)

ISIN: FR0000133308

Land: Frankreich

Branche: Telekommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: EUR 28,8 Mrd.



Orange SA ist ein französisches Telekommunikationsunternehmen, welches über sieben Segmente verfügt: France (Umsatzanteil 2021: 41%), Spain (11%), Other European countries (13%), Africa & Middle East (14%), Enterprise (18%), International Carriers & Shared Services (3%) sowie Mobile Financial Services. In den Segmenten France, Spain, Europe, Africa & Middle East bietet der Konzern Privat- und Firmenkunden je nach Land ein unterschiedliches Spektrum von Dienstleistungen an, u.a. Festnetztelefonie, Mobilfunk, Breitbandanschluss, (Satelliten)-TV, etc. Im Segment Europe ist Orange in Spanien, Polen, Belgien, Luxemburg, Rumänien, Slowakei und Moldawien aktiv. Zum Bereich Africa & Middle East gehören rund 20 Länder, wobei Orange hier hauptsächlich Beteiligungen an lokalen Mobilfunkunternehmen besitzt. Die Sparte Enterprise bedient Großkunden u.a. mit Festnetztelefonie, Mobilfunk, Netzwerk- und IT-Services sowie Integrationslösungen. Im Segment International Carriers & Shared Services erfolgt u.a. der Verkauf von Telefonservices an internationale Telekommunikationskonzerne, Aufbau und Betrieb von Fernleitungsnetzen und Unterwasserkabeln sowie die Produktion von Content für das TV-Geschäft von Orange. Der Bereich Mobile Financial Services bietet mobile Zahlungsverkehrsleistungen an.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 verzeichnete Orange einen leichten Anstieg der Erlöse um 0,6% auf 42,5 Mrd. EUR. Wachstumstreiber waren die Märkte Afrika und Naher Osten mit einem Umsatzwachstum von 9,3% (6,4 Mrd. EUR) bei inzwischen ca. 130 Mio. Kunden. Das EBIT sank hingegen deutlich von 5,5 Mrd. auf

2,5 Mrd. EUR, wobei dieser zunächst hoch erscheinende Rückgang durch verschiedene Sonderfaktoren beeinflusst wurde. Zum einen wurde im Jahr 2021 eine Goodwill-Abschreibung für den spanischen Geschäftsbereich in Höhe von 3,7 Mrd. EUR vorgenommen. Zum anderen wurde im Rahmen der Neuverhandlungen des Generationenvertrags ein neuer französischer Altersteilzeitplan unterzeichnet, der zur Erfassung einer Verbindlichkeit für Leistungen an Arbeitnehmer in Höhe von 1,23 Mrd. EUR führte.

Zum Ende des Geschäftsjahres hat Orange sein passives Mobilfunkinfrastrukturportfolio (Standorte, Grundstücke und Pachtverträge) in die neugegründete Tochtergesellschaft TOTEM eingebracht. Die Gesellschaft umfasst über 26.000 Mobilfunkstandorte (vor allem Turmstandorte und Flachdächer) in Frankreich und Spanien und hat das Ziel eine führende Position in Europa einzunehmen. Durch die Öffnung der zuvor rein selbstgenutzten Anlagen für andere Betreiber kann weiteres Wachstum und zusätzliche Wertschöpfung generiert werden. Bei einem Umsatz von knapp 500 Mio. EUR im Jahr 2020 und einem EBITDA (after leases) von ca. 300 Mio. EUR konnte eine beeindruckende Marge von fast 60% erzielt werden. Bei Betrachtung der Bewertungen anderer europäischer Funkturmgesellschaften könnte somit der Wert von TOTEM auf 5-6 Mrd. EUR beziffert werden.

Zur Steigerung des Umsatzes pro Kunden und Verbesserung der Marktposition wurde in den letzten Jahren bei den Investitionsausgaben ein Fokus auf den Glasfaserausbau gelegt. Dies betrifft vor allem Europa (insbesondere Frankreich). Dort hat Orange als Marktführer die Zahl der angeschlossenen Haushalte von 9 Mio. Ende 2017 auf rund 29 Mio. Ende 2021 erhöht (Ziel 2022: 34 Mio.). Obwohl der spanische Markt sehr umkämpft ist, konnte Orange von Ende 2019 (3,2 Mio. Glasfaserkunden) bis Ende 2021 (16 Mio.) ein starkes Wachstum verzeichnen. In Polen hatten Ende 2021 5,8 Mio. Haushalte einen Glasfaseranschluss (2020: +16%). Die Investitionsausgaben erreichten 2021 den Höhepunkt, sodass in den Folgejahren mit einem Rückgang zu rechnen ist, was sich positiv auf den Free Cash Flow auswirken sollte.

Im Mobilfunkbereich ist Orange führend bei 4G und 5G, wobei eine vollständige 4G Netzabdeckung in Spanien, Polen, Belgien, Rumänien und der Slowakei erreicht wurde. Für den in den letzten Jahren von Preisrückgängen geprägten Mobilfunksektor wird erwartet, dass sich die Preise stabilisieren werden. So erscheint das geplante organische Wachstum des EBITDA (after leases), auch vor dem Hintergrund der stark wachsenden Märkte Afrika und Naher Osten (2022E mind. 10%), in Höhe von 2,5-3% erreichbar.

Bei Betrachtung der Bewertungskennzahlen des Jahres 2022 mit einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 0,9 (Sektor: 2,0), KGV von 10,6 (Sektor: 18,8), einer Dividendenrendite von 6,6% (Sektor 3,7%) und einem Enterprise Value/EBITDA von 4,2 (Sektor: 7,8) erscheint die Aktie attraktiv.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

Kursentwicklung Orange SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (08.03.2022 Schlusskurse)

### Sanofi SA (Buy; 116 EUR)

ISIN: FR0000120578

Land: Frankreich

Branche: Gesundheitswesen

Industrie: Arzneimittelherstellung und -forschung

Market Cap: EUR 115,6 Mrd.



Sanofi ist ein diversifizierter Pharmakonzern aus Frankreich. Das Unternehmen berichtet in drei Segmenten: Pharmaceuticals (Umsatzanteil 2021: 71%), Vaccines (17%) und Consumer Healthcare (12%). Geografisch verteilten sich die Einnahmen auf die USA (38%), Europa (26%), China (7%) und den Rest der Welt (29%). Im Mai 2020 verkaufte Sanofi seinen strategischen Anteil am US-Unternehmen Regeneron (21% des Kapitals) für einen Gewinn vor Steuern von rund 7,4 Mrd. EUR. Dieser Erlös soll in externes Wachstum in den profitablen Bereichen Immunologie und Onkologie reinvestiert werden.

Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 zeigten eine gute Erholung von den Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie. Die Umsätze stiegen um 7% auf 37,8 Mrd. EUR (alle Daten zu konstanten Wechselkursen), da das Wachstum in den Bereichen Immunologie und Impfungen den Preisdruck bei Diabetesprodukten (z.B. für das Insulin Lantus) und die Erosion durch Generika mehr als kompensierte. Das bereinigte Betriebsergebnis (business operating income) stieg um 13% auf 10,7 Mrd. EUR aufgrund geringerer Forschungsausgaben und Kosteneinsparungen. Damit verbesserte sich die Umsatzrendite um 1,3 Prozentpunkt auf 29%. Das Segment Pharmaceuticals (Umsatzanstieg von 8%) profitierte hauptsächlich vom Medikament Dupixent gegen atopische Dermatitis und Asthma (+52% auf 5,3 Mrd. EUR), während die Erlöse des General-Medicines-Portfolios um 1% auf 14,2 Mrd. EUR zurückgingen. Höhere Investitionen und niedrigere Beiträge

von Insulinprodukten senkten die Marge des Hauptsegments von Sanofi leicht (35% vs. 36%). Die Geschäftsbereiche Vaccines (Umsatz +7%; Marge: 41% vs. 39%) und Consumer Healthcare (Umsatz +5%; Marge: 33% vs. 32%) erholten sich aufgrund margenstärkerer Produkte und profitierten zudem von Programmen zur Kostenreduzierung.

Sanofi zeichnet sich durch eine gute Umwandlung des operativen Ergebnisses in Cash aus. Die Cashflow-Marge (operativer Cashflow im Verhältnis zum Umsatz) lag im 5-Jahres-Durchschnitt bei gesunden 20% und stieg 2021 auf 25% (operativer Cashflow 2021: 10 Mrd. EUR). Der Free Cashflow 2021 belief sich nach Akquisitionen (ca. 1,2 Mrd. EUR) und Restrukturierungskosten (1 Mrd. EUR) auf ca. 8 Mrd. EUR. Hieraus ergibt sich ein Sektor-Spitzenwert für die Free Cashflow Rendite von 7% (Durchschnitt 2%). Im gleichen Zeitraum stieg die Nettoverschuldung auf 10 Mrd. EUR (2020: 8,9 Mrd. EUR). Die Finanzstabilität ist trotzdem solide, da das EBIT 29-mal höher war als die Zinszahlungen (2020: 25x) und das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital mit 32% (Sektor: 50%) moderat ist.

Ein Hauptthema in der Pipeline ist die Weiterentwicklung des Blockbusters Dupixent (zuletzt 16% des Konzernumsatzes). Seit der Marktzulassung hat das Medikament erhebliche Marktanteile gewonnen und seinen Umsatz um 121% gesteigert (2017: 219 Mio. EUR vs. 2021: 5,2 Mrd. EUR). Diese immunologische Therapie scheint wirksamer zu sein als die der Mitbewerber (vor allem bei Kindern), sie steht nicht im Wettbewerb mit Generika und wird daher zu einem Spitzenpreis angeboten (5.298 USD für eine 30-tägige Behandlung, meist von Versicherungen getragen). Obwohl Risiken in den verschiedenen Stadien der Pipeline berücksichtigt werden müssen, rechnet das Unternehmen durch die Expansion von Dupixent in verschiedene therapeutische Bereiche (z.B. für die Hautkrankheit Prurigo Nodularis) und weitere Länder (2021: 76% des Umsatzes in den USA) in etwa fünf Jahren mit einem potenziellen Spitzenumsatz in Höhe von 10 Mrd. EUR pro Jahr.

Es ist daher davon auszugehen, dass die Entwicklung in der Immunologie und Onkologie sowohl den Rückgang der Diabetesprodukte als auch das Auslaufen der Vermarktungsrechte einiger etablierter Medikamente kompensieren wird. Aus diesem Grund wird für die nächsten Jahre eine stabile operative Marge auf dem aktuellen Niveau erwartet. Das Management konnte die eigene Prognose für den Gewinn pro Aktie (EPS) 2021 deutlich übertreffen (16% vs. hoher einstelliger Bereich). Angesichts der Erholung im Pharmasegment und basierend auf deutlichen Kosteneinsparungszielen erscheint die neue Prognose für ein EPS im niedrigen zweistelligen Bereich für 2022 realistisch. Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr betrug 3,30 EUR, was einer Dividendenrendite von 3,7% entspricht. Eine mögliche Ausgliederung des Nicht-Kerngeschäfts Consumer Pharma könnte Mittel für weitere Investitionen generieren und für zukünftiges Wachstum sorgen.

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

Kursentwicklung Sanofi SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (08.03.2022 Schlusskurse)

### voestalpine AG (Buy; 40 EUR)

ISIN: AT0000937503

Land: Österreich

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: EUR 5,7 Mrd.

voestalpine  
ONE STEP AHEAD.

voestalpine AG ist ein österreichischer Stahl- und Technologiekonzern mit Sitz in Linz. Das Unternehmen bündelt seine Aktivitäten in fünf Segmente: Steel (Umsatzanteil: 33%), High Performance Metals (18%), Metal Engineering (21%), Metal Forming (20%) und Sonstige (8%). Steel ist das umsatzstärkste Segment des Konzerns, in dem Stahlband, Elektroband und Grobblech produziert werden. Die Sparte High Performance Metals ist auf die Herstellung von Hochleistungswerkstoffen spezialisiert und fertigt Langprodukte, Mittelband, Freiformschmiedestücke und Gesenkschmiedestücke aus Edelstahl. Das Geschäftsfeld Metal Engineering umfasst Schienen- und Weichenprodukte, Draht sowie Stahl-Halbfertigerzeugnisse. Das Segment Metal Forming fertigt Profil-, Rohr- und Präzisionsbandstahlprodukte sowie einbaufertige Systemkomponenten aus Press-, Stanz- und rollprofilierten Teilen. In der Geschäftseinheit Sonstige werden die restlichen Aktivitäten des Konzerns gebündelt.

Das Unternehmen stellte Anfang Februar den Finanzbericht für die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2021/2022 (Ende Geschäftsjahr jeweils im März) vor. In diesem Zeitraum konnte der Umsatz eindrucksvoll um rund 37% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf 10,9 Mrd. EUR gesteigert werden. Der Anstieg wurde in allen vier operativen Segmenten (26% bis 46%) beobachtet und resultierte aus einem erhöhten Verkaufsvolumen sowie einem höheren Absatzpreisniveau. Das EBIT der ersten neun Monaten wurde mit 947 Mio. EUR ausgewiesen, nachdem im Jahr zuvor ein negatives EBIT in Höhe von -134 Mio. EUR erzielt wurde. Trotz

stark angestiegener Rohstoff- und Energiepreise konnte durch Kostensenkungsmaßnahmen eine solide EBIT-Marge von 8,7% erzielt werden. Unter dem Strich wurde in den ersten neun Monaten ein Periodenergebnis von 698 Mio. EUR (9M 2020/2021: -159 Mio. EUR) erreicht. Der operative Cashflow verschlechterte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum jedoch deutlich auf 393 Mio. EUR (9M 2020/2021: 1 Mrd. EUR), was hauptsächlich auf eine negative Veränderung der Vorräte um einen Wert von -1.3 Mrd. EUR zurückzuführen ist.

Mit Blick auf die jüngere Vergangenheit (5 Jahre) fällt zunächst ein starkes Wachstum im Umsatz zwischen den Geschäftsjahren 2015/2016 und 2018/2019 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 10% positiv auf. Dies war getrieben durch eine starke makroökonomische Entwicklung in allen Absatzregionen des Konzerns. In den ersten zwei Jahren der Wachstumsphase gelang es voestalpine das Umsatzwachstum in attraktive operative Ergebnisse umzumünzen mit EBIT-Margen zwischen 7,5% bis 9,3%. Im Geschäftsjahr 2018/2019 wurde ein niedrigeres EBIT in Höhe von 793 Mio. EUR (Marge: 5,8%) erzielt. Dies war begründet durch politische Faktoren wie dem Handelskrieg zwischen den USA und China sowie dem Brexit, die sich insbesondere negativ auf die Automobilindustrie, einem wichtigen Absatzmarkt von voestalpine, auswirkten. Zudem gab es Einmaleffekte wie die Überholung des größten Hochofens, Rückstellungen für eine Kartellstrafe in sowie höhere Anlaufkosten für die Automobilteilefabrik in den USA. Ab 2019/2020 verschlechterte sich die allgemeine wirtschaftliche Situation in den Absatzmärkten, was im darauffolgenden Jahr durch die Coronapandemie nochmals deutlich beschleunigt wurde. Der Umsatz ging zunächst um 6,2% und dann im Folgejahr um 11,5% zurück. Zudem wurde ein EBIT von -89 Mio. EUR und darauffolgend von 115 Mio. EUR erzielt. Nichtsdestotrotz konnte der Free Cashflow über einen Zeitraum von fünf Jahren deutlich von einem Wert von 72 Mio. EUR auf über 1 Mrd. EUR gesteigert werden. Die Bilanzsituation im abgelaufenen Jahr kann mit einem Gearing von 0,7 (Sektor-Median: 0,5) als solide bezeichnet werden.

Im vierten Quartal des aktuellen Jahres wird aufgrund von hohen Spotpreisen sowie einem höheren Volumen mit weiterem Wachstum gerechnet. Voestalpine schließt mit seinen Kunden mittelfristige Verträge (6 Monate) ab, sodass sich die Preisentwicklung des Stahlpreises erst mit Verzögerungen niederschlagen. Dadurch ergibt sich jedoch auch ein operatives Risiko, da z.B. ein starker Anstieg der Inputkosten, wie etwa Energiekosten, nicht sofort weitergegeben werden kann. Generell weist voestalpine eine hohe Volatilität zu der makroökonomischen Entwicklung auf. Absolut betrachtet ergibt sich ein Upside. Dies wird zudem von relativen Bewertungskennzahlen wie etwa einem adjustierten Preis-Buchwert-Verhältnis (T+1) von 0,9 (Sektor: 1,9) und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (T+1) von 6,1 (Sektor: 16,5) unterstützt.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung voestalpine AG (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (08.03.2022 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 vor ihrer schriftlichen 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 Gewinnschätzungen 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
08.03.22	BAT plc	Attraktiv	Buy	2.979 GBX	4.500 GBX (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
08.03.22	freenet AG	Attraktiv	Buy	21,12 EUR	31,00 EUR	Philip Wentlandt (Analyst)
15.03.21		Attraktiv	Buy	20,23 EUR	24,00 EUR (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
08.03.22	Orange SA	Attraktiv	Buy	10,27 EUR	13,00 EUR (Erstbewertung)	Lars Dreßen (Analyst)
08.03.22	Sanofi SA	Attraktiv	Buy	91,78 EUR	116,00 EUR	Dario Maugeri (Analyst)
15.03.21		Neutral	Buy	81,63 EUR	88,00 EUR (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
08.03.22	voestalpine AG	Attraktiv	Buy	26,30 EUR	40,00 EUR (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (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

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

LeanVal Research GmbH  
Die Geschäftsführung  
Köln, 2022

# 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 (Depotgelt). Durch einen Vergleich von Preisverzeichnissen können Kosten vermieden oder reduziert werden. Die Kosten vermindern eine sich möglicherweise ergebende Rendite.

Ort, Datum, Übergeben durch: