

## LeanVal Strategie Sustainable Dividend

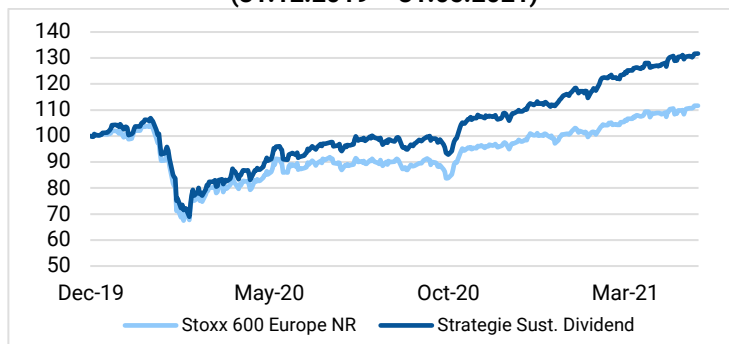
### Aktien im Fokus

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

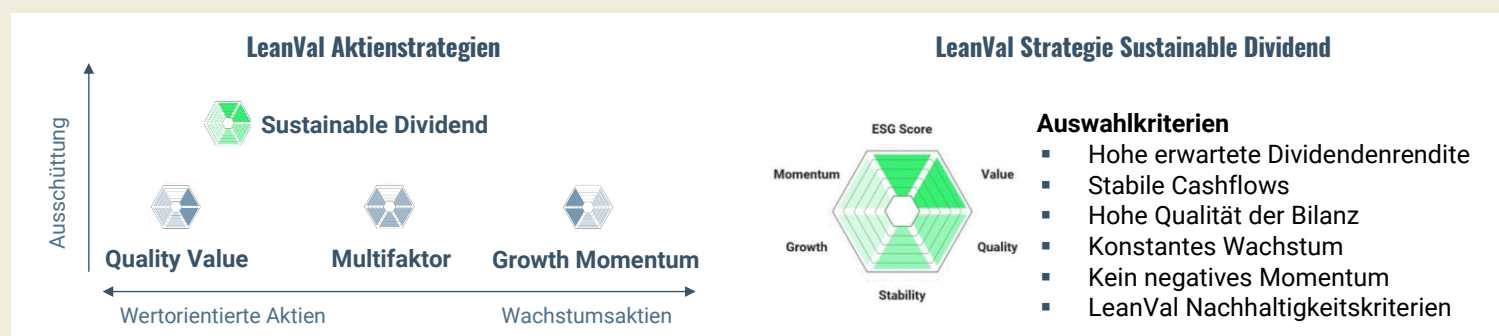
Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 31.05.2021)



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 20,4% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 31,7% und liegt damit rund 20% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 3,7% (Trailing Dividend), bzw. 5,4% (Expected Dividend T+1). Das aktuelle KGV liegt bei 14,6.



### Deutsche Post AG (Buy; 64,00 EUR)

ISIN: DE0005552004

Land: Deutschland

Branche: Industrie

Industrie: Luftfahrt, Verteidigung und Transport

Market Cap: EUR 70,0 Mrd.

Deutsche Post DHL  
Group

Die Deutsche Post AG ist ein weltweit führender Anbieter für Logistik und Briefkommunikation. Die Aktivitäten werden in fünf Segmente gebündelt: Post & Paket Deutschland (Umsatzanteil 24%), Express (28%), Global Forwarding & Freight (22%), Supply Chain (18%) und eCommerce Solutions (7%). Das Segment Post & Paket Deutschland umfasst Transport, Sortierung und Zustellung von Dokumenten und Waren in Deutschland wie auch den Export. Mit der Sparte Express verfügt das Unternehmen über ein globales Netzwerk, mit dem eilige Dokumente und Waren zeitgenau von Tür zu Tür transportiert werden können. Im Bereich Global Forwarding, Freight tritt der Konzern als Spediteur für Straßen, Luft-, Seetransport auf und vermittelt Transportleistungen zwischen Kunden und Frachtunternehmen. Im Segment Supply Chain werden Lieferkettenlösungen für Kunden angeboten, u.a. Lagerhaltung, Transport und Mehrwertleistungen. Das Geschäftsfeld eCommerce Solutions bündelt die internationale Paketzustellung in ausgewählten europäischen Ländern, den USA und Asien.

Die Deutsche Post stellte im Mai 2021 die ersten Quartalszahlen des Jahres vor. Der Umsatz wurde im Vergleich zum Vorjahr um 22% höher, mit 18,9 Mrd. EUR, ausgewiesen. Diese wurde vor allem durch den Umsatzanstieg in den Segmenten Express (+33%), Global Forwarding (+33%), eCommerce Solutions (+46%) sowie Post und Paket Deutschland (+15%) erreicht. Das Segment Supply Chain hatte keine nennenswerten Veränderungen im Umsatz zu verzeichnen. Aufgrund eines unterproportionalen

Anstiegs der Personalkosten (+5,6%) konnte bei einem EBIT von 1,9 Mrd. EUR (Q1/2020: 0,6 Mrd. EUR) eine eindrucksvolle EBIT-Marge von 10,1% (Q1/2020: 3,8%) erzielt werden. Unter dem Strich wurde ein Periodenergebnis von 1,3 Mrd. EUR erreicht.

Die jüngste Vergangenheit (drei Jahre) der Deutschen Post war geprägt vom generellen E-Commerce Trend, der einen zusätzlichen Schub durch die Pandemie erhalten hat. In diesem Zeitraum konnte ein jährliches Wachstum des Umsatzes von 4,2% und des EBITs von 22,3% realisiert werden. Im Geschäftsjahr 2020 wurde der Umsatz mit 66,8 Mrd. EUR (Vorjahr: 63,3 Mrd. EUR) und das EBIT mit 4,8 Mrd. EUR (4,1 Mrd. EUR) ausgewiesen. Die Steigerung im Umsatz von 5,5% übertraf die der Personalkosten (+3,3%) deutlich, was eine EBIT-Margenverbesserung auf 7,1% (6,5%) zur Folge hatte. Dies übertrug sich auch auf den Gewinn, der sich im Vergleich zum Vorjahr um 14,4% auf 3,2 Mrd. EUR verbesserte. Zudem konnte ein starker operativer Cashflow in Höhe von 7,7 Mrd. EUR sowie ein Free Cashflow von 5 Mrd. EUR erzielt werden. Dies resultierte in einer höheren Barmittelposition, die wiederum eine niedrige Nettoverschuldung in Höhe von 12,5 Mrd. EUR (13 Mrd. EUR) im Vergleich zum Vorjahr zur Folge hatte. Der hohe Goodwill von 11 Mrd. EUR in der Bilanz ist jedoch kritisch zu sehen, insbesondere wenn man sie dem Eigenkapital von 14 Mrd. EUR gegenüber stellt. Auch der Verschuldungsgrad mit einem Faktor von 1,3 ist deutlich höher als der des Sektors (0,6). Nichtsdestotrotz weist die Deutsche Post eine hohe Profitabilität, gemessen am Return on Invested Capital, auf, der in den letzten drei Jahren bei durchschnittlich rund 10% (Sektor: 7,7%) lag.

Die Dividendenpolitik sieht vor, dass grundsätzlich 40 - 60% des Nettogewinns als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Die Ausschüttungsquote lag in den letzten fünf Jahren mit 55% jedoch stets am oberen Ende der Spanne. Für 2021 wird mit einer Dividende von gut 1,60 EUR (Dividendenrendite bei einem Kurs von 55,75 EUR: 2,9%) und für 2022 mit einer von ca. 1,70 EUR (3,0%) pro Aktie gerechnet.

Im Rahmen der Vorstellung der Quartalsergebnisse wurde auch die Guidance für die Zukunft nach oben adjustiert. Für das Gesamtjahr 2021 wird nun ein EBIT von rund 6,7 Mrd. EUR, anstatt 5,6 Mrd. EUR, prognostiziert. Auch die mittelfristige EBIT-Prognose für 2023 wurde von 6 Mrd. EUR auf 7 Mrd. EUR erhöht. Im Hinblick auf ein absehbares Ende des Lockdowns und eine damit einhergehende Wiederaufnahme des stationären Handels ist nicht von einer Beeinträchtigung der Geschäftsaktivitäten auszugehen, da dies durch die Wiederaufnahme des globalen Handels mehr als aufgefangen werden dürfte. Zudem verfügt die Deutsche Post über eine diversifizierte Unternehmensstruktur, in der sowohl B2C als auch B2B Kunden bedient werden. Es werden auch Dienstleistungen fernab vom klassischen Versand von Paketen mit den Segment Supply Chain und eCommerce Solutions angeboten.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Deutsche Post AG (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (28.05.2021 Schlusskurse)

### Persimmon plc (Buy; 3800 GBX)

ISIN: GB0006825383

Land: Großbritannien

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Haus und Wohnen

Market Cap: GBP 9,8 Mrd.



Persimmon plc ist eines der führenden Bauunternehmen im Bereich Einfamilienhäuser und Wohnungen in Großbritannien. Unter der Kernmarke Persimmon Homes (74% des Gesamtumsatzes 2020) bietet das Unternehmen traditionelle Häuser für Familien im mittelpreisigen Segment an. Die Premium-Marke des Konzerns, Charles Church (11%), erstellt hingegen größere und hochwertige Häuser in ausgewählten Lagen. Mit einem breiten Angebot an erschwinglichen Sozialwohnungen deckt die Marke Westbury Partnerships (8%) den öffentlichen Sektor ab. Darüber hinaus ist Persimmon auch in der Herstellung von Baumaterialien tätig, z.B. Holzbaumaterialien, Beton-Backsteine und Dachziegel.

Im ersten Quartal 2021 stieg der Auftragsbestand um 23% auf 3,0 Mrd. GBP (Q1/20: 2,4 Mrd. GBP; Q1/19: 2,7 Mrd. GBP). Die Bauaktivität befand sich zudem auf dem Niveau von vor Ausbruch der Pandemie, während der Durchschnittspreis der verkauften Häuser an Privateigentümer im Auftragsbuch auf 252.000 GBP anstieg (2020: ca. 244.500 GBP).

Mit Blick auf die letzten drei Jahre war die Rentabilität von Persimmon zufriedenstellend. Obwohl der Umsatz vor allem durch die Covid-Krise belastet wurde (2018: +9,2%; 2019: -2,4%; 2020: -8,8%), lag die bereinigte EBIT-Marge bei durchschnittlich 26,9%, hauptsächlich aufgrund von niedrigeren Herstellungskosten. Neben hohen operativen Cashflows (in den letzten drei Jahren durchschnittlich 680 Mio. GBP) ermöglichen geringe Mittelabflüsse aus Investitionen (ca. 20 Mio. GBP) die Generierung eines hohen Free Cashflows. Der durchschnittliche ROIC lag bei 30,6%.

Kursentwicklung Persimmon plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (28.05.2021 Schlusskurse)

Im Geschäftsjahr 2020 glichen günstige Zinssätze, die Verfügbarkeit von Hypotheken und staatliche Subventionen (z.B. die Bereitstellung von staatlichen Krediten von bis zu 20% des Immobilienwertes für bestimmte Hauskäufer bis März 2023) die Einschränkungen der Pandemie teilweise aus. Persimmon verkaufte 13.757 neue Häuser (2019: 15.855), was zu einem Rückgang des Umsatzes mit neuen Häusern (3,1 Mrd. GBP gegenüber 3,4 Mrd. GBP) und zu einem verringerten Konzernumsatz von 3,33 Mrd. GBP (Vorjahr: 3,65 Mrd. GBP) führte. Der durchschnittliche Verkaufspreis lag Ende Dezember bei ca. 251.000 GBP, ca. 17% unter dem nationalen Durchschnitt Großbritanniens (laut Office for National Statistics). Die günstigen Preise können aufgrund der guten Kostenstruktur des Unternehmens angeboten werden. Das Betriebsergebnis sank auf 784 Mio. GBP (2019: 1,03 Mrd. GBP), auch negativ belastet durch die Bildung einer Rückstellung in Höhe von 75 Mio. aufgrund möglicher Verstöße gegen Brandschutzvorschriften. Dies führte insgesamt zu einer geringeren Marge von 23,5% (vs. 27,5%). Die Dividende für das Jahr 2019 wurde als Reaktion auf den Ausbruch der Pandemie auf 1,10 GBP gesenkt (2017-18: 2,35 GBP). Für das Jahr 2020 soll allerdings das alte Niveau von 2,35 GBP wieder erreicht werden, sodass auch in Zukunft mit hohen Ausschüttungen zu rechnen sein sollte. Bei dem aktuellen Kursniveau im Bereich von 3160 GBX entspricht dies einer Dividendenrendite von rund 7,4%.

Wie für ein Hausbauunternehmen typisch, befinden sich rund 63% der Vermögenswerte im Vorratsvermögen (2,9 Mrd. GBP). Hierbei handelt es sich hauptsächlich um den Buchwert von Grundstücken, der im Geschäftsjahr 2020 von 1,94 Mrd. GBP auf 1,72 Mrd. GBP sank (Rückgang der Anzahl von Grundstücken von 93.246 auf 84.174). Eine weitere wichtige Komponente der Vorräte waren die Arbeitsfortschritte, die auf Jahresbasis unverändert blieben (1,09 Mrd. GBP). Bei einer Bilanzsumme von 4,6 Mrd. GBP lag das Eigenkapital bei 3,5 Mrd. GBP, was einer Eigenkapitalquote von 76% (2019: 72,5%) entspricht. Das Unternehmen verfügte über sehr geringe zinstragende Verbindlichkeiten und wies zum Jahresende eine Cash-Position von 1,23 Mrd. GBP (gegenüber 0,84 Mrd. GBP) aus.

Angesichts der günstigen Preise für neue Häuser ist die Gruppe gut positioniert, um die staatlichen Anreizkriterien zu erfüllen und den Kauf neuer Häuser erschwinglicher zu machen. Zudem ist anzumerken, dass die vertikale Integration einerseits die Verfügbarkeit von Schlüsselressourcen und andererseits die Kontrolle über Personal- und Materialkosten ermöglicht. In der Prognose für 2021 prognostiziert das Management ein Fertigstellungsvolumen für neue Häuser in etwa auf dem gleichen Niveau wie im ersten Halbjahr Jahr 2019. Die Multiplikatoren für das nächste Jahr, z.B. Free Cashflow-Rendite von 7,1% (Sektor 3,6%) und EV/EBIT 8.9x (Sektor 16x) machen die Aktie attraktiv.

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

### Proximus SA (Buy; 24,00 EUR)

ISIN: BE0003810273

Land: Belgien

Branche: Telekommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: EUR 5,4 Mrd.



Proximus SA (vormals Belgacom) ist ein belgisches Telekommunikationsunternehmen und Anbieter von ICT-Dienstleistungen (Information and Communication Technology). Die Aktivitäten werden in die vier Segmente Consumer (Umsatzanteil 2020: 48%), Enterprise (24%), Wholesale (6%) und BICS (22%) eingeteilt. Im Bereich Consumer agiert Proximus als Anbieter von Mobilfunk-, Festnetz-, Internet- und TV-Dienstleistungen für Privatkunden und kleine Unternehmen. Die Geschäftseinheit Enterprise erbringt ein ähnliches Serviceangebot, richtet sich dabei aber an die speziellen Anforderungen von Geschäftskunden und großen Konzernen. Hinzu kommen verschiedene weitere ICT-Services, wie z.B. Cloud-Services, Cybersicherheit, Serverdienste, etc. Das Segment Wholesale umfasst den Verkauf unterschiedlicher Services an andere Telekommunikationsunternehmen und Kabelbetreiber auf dem Heimatmarkt. In der Sparte BICS (Belgacom International Carrier Services) werden weltweit verschiedene Wholesale-Lösungen zur Verfügung gestellt, u.a. Roaming- und Infrastrukturdienste, mobile Datenservices, Cloud Communication, etc.

Das erste Quartal 2021 verlief für Proximus durchwachsen. Der Umsatz im Inland betrug 1.084 Mio. EUR und damit 1,7% weniger als im Vorjahreszeitraum, während die Sparte BICS Einbußen von 8,7% verzeichnete. Der Hauptgrund für den Rückgang war die Pandemie, die u.a. zu geringen Roaming-Einnahmen und Verzögerung bei ICT-Verträgen führte. Das bereinigte EBITDA sank um 3,9% auf 446 Mio. EUR. Zudem wurde im Februar die vollständige Übernahme von BICS bekannt gegeben. Für die Anteile der beiden

bisherigen Minderheitsaktionäre MTN (20,0%) und Swisscom (22,4%) beträgt der Kaufpreis 217 Mio. EUR (Bewertung von 4,4x EBITDA). Die Transaktion wird sich bereits im ersten Jahr positiv auf den Free Cashflow von Proximus auswirken.

Mit Blick auf die letzten vier Jahre erwirtschaftete Proximus jeweils einen Umsatz in der Spanne von ca. 5.650 – 5.750 Mio. EUR bei einer leicht rückläufigen Tendenz, während im Pandemiejahr 2020 der Umsatz um 3,5% auf 5.543 Mio. EUR sank. Eine der Ursachen für diese Entwicklung liegt im Rückgang der Mobilfunkpreise, der nur teilweise durch steigende Einnahmen bei TV-Kunden kompensiert wurde. Das bereinigte EBITDA schwankte hingegen dank einer hohen Kostendisziplin und einem Personalabbau nur geringfügig in einer engen Spanne von 1.820 bis 1.870 Mio. EUR. Dies beweist, wie stabil und krisenfest das Geschäftsmodell des Unternehmens ist. Der durchschnittliche Return on Invested Capital (ROIC) betrug in den letzten vier Jahren 8,9%, sodass stets eine positive Wertschöpfung erreicht werden konnte. Bei einem durchschnittlichen operativen Cashflow von 1,55 Mrd. EUR und Investitionsausgaben zwischen 1 - 1,1 Mrd. EUR war das Unternehmen somit in der Lage, attraktive Dividenden auszuschütten. Nach sechs Jahren mit einer Auszahlung von 1,50 EUR pro Aktie wurde die Dividende für das Corona-Jahr 2020 auf 1,20 EUR reduziert. Auf dem aktuellen Kursniveau von rund 16,70 EUR entspricht dies einer Dividendenrendite von 7,2%. Das Niveau von 1,20 EUR gibt das Management als Untergrenze für die Jahre 2020 bis 2022 an, um Spielraum für höhere Investitionen zu haben. Der belgische Staat als Mehrheitsaktionär mit einem Anteil von rund 54% sollte zudem ein hohes Interesse an einer Fortsetzung der großzügigen Dividendenpolitik haben.

Mit Blick auf das Jahr 2021 erwartet das Management einen Umsatz im Inland nahe dem Niveau des Jahres 2020 (4.356 Mio. EUR). Das bereinigte EBITDA soll leicht sinken und in der Spanne von 1.750 – 1.775 Mio. EUR liegen (2020: 1.836 Mio. EUR). Die Investitionen werden mit rund 1,2 Mrd. prognostiziert (2020: ca. 1,1 Mrd. EUR). Diese sollen in den Ausbau des 5G- und des Glasfasernetzes fließen. Aktuell hat Proximus rund 9% der Haushalte und Unternehmen in Belgien an das Glasfasernetz angeschlossen. Bis 2028 soll dieser Anteil auf mindestens 70% gesteigert werden. Der Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung zu EBITDA) soll dabei unter dem Wert von 1,60 bleiben (2020: 1,28).

Durch diese Maßnahmen erhofft sich Proximus, mittelfristig ein wieder steigendes Umsatzwachstum zu erzielen. Neben dem schwachen Wachstum muss angemerkt werden, dass die Aktie über ein schlechtes Momentum verfügt, da sie weit unter Kursen vor Ausbruch der Pandemie von rund 27 EUR notiert. Hieraus ergeben sich auf der anderen Seite allerdings attraktive Value Kennzahlen, die weit über dem Sektordurchschnitt liegen, u.a. KGV, Enterprise Value zu EBIT(DA), Kurs zu Cashflow, etc.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Proximus SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (28.05.2021 Schlusskurse)

### UPM-Kymmene Oyj (Buy; 38,00 EUR)

ISIN: FI0009005987

Land: Finnland

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: EUR 16,7 Mrd.



UPM-Kymmene Oyj ist ein Papier- und Forstunternehmen aus Finnland. Der Konzern verfügt über sieben Segmente: UPM Biorefining (Umsatzanteil 2020: 20%), UPM Energy (3%), UPM Raflatac (18%), UPM Specialty Papers (13%), UPM Communication Papers (38%), UPM Plywood (5%) und Other operations (3%). UPM Biorefining produziert Zellstoff (für die Herstellung von Tissue- und Spezialpapier und Karton), zertifiziertes Schnittholz und Biokraftstoffe. UPM Energy ist der zweitgrößte Stromerzeuger Finnlands. Die kohlenstofffreie Stromerzeugung erfolgt in unternehmenseigenen Kraftwerken oder in Kraftwerksbeteiligungen (Wasserkraft-, Atomkraft- und Wärmekraftwerke). Das Segment UPM Raflatac ist weltweit einer der führenden Produzenten von selbstklebenden Etiketten, z.B. für Konsumgüter oder die industrielle Etikettierung. UPM Specialty Papers beinhaltet Etiketten- und Trennpapiere, Feinpapiere in Asien und flexible Verpackungen in Europa. Der Geschäftsbereich UPM Communication Papers bietet grafische Papiere für Werbung, Zeitschriften, Zeitungen, Kataloge sowie den Büro- und Heimbedarf an. UPM Plywood verkauft Sperrholz und Furnierprodukte für den Bau und andere Anwendungsbereiche. Other operations umfasst Holzbeschaffung, Forstwirtschaft, UPM Biochemicals und UPM Biocomposites.

Ende April veröffentlichte UPM die Zahlen für das erste Quartal 2021. Der Umsatz sank um 2,3% auf 2.234 Mio. EUR (Q1/20: 2.287 Mio. EUR), wobei das vergleichbare EBIT (279 Mio. EUR) sowie das EBITDA (389 Mio. EUR) auf dem Niveau des Vorjahres lagen. Dies war auf niedrigere Preise im Segment Communication

Papers zurückzuführen, die jedoch durch geringere variable und fixe Kosten aufgefangen werden konnten. Positiv hervorzuheben ist das Segment Biorefining, welches ein Umsatzwachstum von 19% auf 606 Mio. EUR sowie eine Steigerung des EBITs auf 90 Mio. EUR (Vorjahr: 37 Mio. EUR) verzeichnete. Haupttreiber für diese Verbesserung war ein starker Anstieg der Nachfrage und Preise im Bereich der Zellstoffprodukte. Das Segment Communication Papers hingegen verzeichnete einen Umsatzrückgang von 16% auf 815 Mio. EUR. Einhergehend sank das EBIT um 74% auf 20 Mio. EUR (76 Mio. EUR). Ursache hierfür war eine Kombination aus den langfristig anhaltenden Nachfragerückgängen sowie die im Durchschnitt um 10% gesunkenen Verkaufspreise. Die massiven Kapazitätskürzungen (34% seit 2011) sollten UPM stärker über Personalrationalisierungen nachdenken lassen, da diese den zweitgrößten Kostenblock des Konzerns darstellen.

Im Geschäftsjahr 2020 verringerte sich der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 16% auf 8,6 Mrd. EUR, während das EBITDA um 29% auf 1,3 Mrd. EUR und das EBIT um 43% auf 763 Mio. EUR einbrach. Die EBIT-Marge pendelte sich bei 8,9% (2019: 13,1%) ein. Der Einbruch des operativen Cashflows um 45% auf 1 Mrd. EUR (2019: 1,85 Mrd. EUR) und weitere Wachstumsinvestitionen (+112% auf ca. 880 Mio. EUR) hatten einen signifikanten Rückgang des Free Cashflows zur Folge. Mit Blick auf die jüngste Vergangenheit erzielte UPM in den Jahren 2016 bis 2019 eine hohe Profitabilität (Return on Invested Capital) von durchschnittlich 15%. Im Jahr der Coronapandemie 2020 halbierte sich hingegen der ROIC. Es wird erwartet, dass UPM in Zukunft seine Kapitalkosten decken kann und eine jährliche Wertschöpfung erzielen wird.

Im Vergleich zum Sektor erscheint die erwartete Dividende im Bereich von 1,30 EUR attraktiv (Dividendenrendite 4,1%). Mit Blick auf die Bilanz zum Jahresende 2020 besitzt der Konzern bei einer Bilanzsumme von 14,86 Mrd. EUR ein Eigenkapital (exklusive Minderheiten) von 9,35 Mrd. EUR (Eigenkapitalquote von 63%). Die Verschuldung inkl. Leasingverbindlichkeiten liegt bei 2 Mrd. EUR, bei liquiden Mitteln von 1,7 Mrd. EUR. Somit ergibt sich eine attraktive Nettoverschuldung von ca. 300 Mio. EUR.

Insgesamt ist UPM mit den gut voranschreitenden Wachstumsinvestitionen breit diversifiziert, um die Abhängigkeit von konventionellem Papier zu verringern. So wird aktuell eine neue Zellstofffabrik in Uruguay für 2,7 Mrd. USD gebaut. Nach der Fertigstellung im zweiten Halbjahr 2022 soll die Zellstoffkapazität dadurch um 57% steigen und langfristig ein ROCE (Return on Capital Employed) von 14% erzielt werden. Zudem soll durch die Investition in eine Biokraftstoff-Raffinerie (550 Mio. EUR; Fertigstellung 2022) das Potenzial der erneuerbaren Energien genutzt werden. Das Management erwartet eine Erholung der Märkte und rechnet sowohl für das erste Halbjahr 2021 als auch für das Gesamtjahr mit einer Steigerung des vergleichbaren EBITs.

Ersteller: Prof. Dr. Peter Schömig (Analyst)

Kursentwicklung UPM-Kymmene Oyj (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (28.05.2021 Schlusskurse)

### Yara International ASA (Hold; 442 NOK)

ISIN: NO0010208051

Land: Norwegen

Branche: Grundstoffe

Industrie: Chemie

Market Cap: USD 13,6 Mrd.



Yara International ASA ist ein norwegischer Produzent von stickstoffbasiertem Mineraldünger und verwandten Industrieprodukten. Die Gesellschaft ist operativ in fünf Segmente aufgeteilt: Europe (Umsatzanteil 2020: 25%), Americas (39%), Africa & Asia (16%), Global Plants & Operational Excellence (5%) und Industrial Solutions (15%). In den drei geografischen Segmenten ist das Unternehmen in der Herstellung von stickstoffbasierten Düngemitteln aktiv, die unter der Produktlinie Crop Nutrition verkauft werden. Yara produziert darüber hinaus Industrieprodukte und liefert wichtige Basischemikalien für Bergbau, Tierernährung, Umweltlösungen und industrielle Anwendungen. Der Bereich Global Plants & Operational Excellence umfasst die beiden größten Produktionsstätten des Konzerns in Porsgrunn (Norwegen) und Sluiskil (Niederlande). Zudem werden in diesem Segment operative Verbesserungen und Weiterentwicklungen für die anderen Produktionsanlagen vorangetrieben. Die Geschäftseinheit Industrial Solutions bietet stickstoffbasierte Produkte und Lösungen für eine Vielzahl von Industrien an. Die Produkte weisen einen starken Umweltfokus auf, wobei ein Großteil des Umsatzes mit der Produktion und dem Vertrieb von AdBlue generiert wird. Diese Harnstofflösung senkt die Stickstoffemission von Dieselfahrzeugen.

Im April 2021 wurden die Zahlen zum ersten Quartal vorgestellt. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rund 11% auf 3,1 Mrd. USD. Das EBITDA konnte sogar um 15% auf 586 Mio. USD erhöht werden, was einer EBITDA-Marge von 18,7% (Q1/2020: 18,0%) entspricht. Ein Anstieg der Inputpreise,

insbesondere von Erdgas, konnte durch höhere Verkaufspreise mehr als kompensiert werden. Unter dem Strich wurde ein Periodenergebnis von 14 Mio. USD (Q1/2020: -119 Mio. USD) erzielt.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 war vor allem aufgrund von niedrigeren Preisen ein Umsatzrückgang von rund 10% auf 11,59 Mrd. USD zu beobachten. Nichtsdestotrotz konnte sowohl das EBITDA auf 2,14 Mrd. USD (2019: 1,96 Mrd. USD) und das EBIT auf 1,18 Mrd. USD (2019: 0,99 Mrd. USD) verbessert werden. Dies lag zum einen an einem niedrigen Einkaufspreis für Erdgas und zum anderen an einem starken US-Dollar. Die Fixkosten werden überwiegend in Brasilianischen Real sowie europäischen Währungen bezahlt, während im Düngermarkt meist in US-Dollar gehandelt wird. Die Margen sind folglich sehr empfindlich gegenüber Währungsschwankungen. Das Nettoergebnis wurde um 17% auf 690 Mio. USD gesteigert. Das höhere operative Ergebnis hat maßgeblich zu einer Erhöhung des operativen Cashflows auf 2,05 Mrd. USD (2019: 1,91 Mrd. USD) beigetragen. Aufgrund des Verkaufs einer Beteiligung (25%) an der Qatar Fertiliser Company für rund 1 Mrd. USD erhöhte sich der Free Cashflow deutlich auf 2,31 Mrd. USD (2019: 0,86 Mrd. USD). Die Einnahmen aus dem Verkauf wurden durch ein Aktienrückkaufprogramm an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Profitabilität, gemessen am Return on Invested Capital, wurde um rund 1% auf 5,8% verbessert. Damit liegt sie jedoch unter dem Sektordurchschnitt. Die Verschuldung stellt sich mit einem Verschuldungsgrad vom Faktor 0,5 zudem als solide dar.

In der jüngeren Vergangenheit (drei Jahre) konnte eine starke Abhängigkeit von Rohstoffpreisen und Absatzpreisen beobachtet werden. Der Umsatz wies in diesem Zeitraum eine jährliche durchschnittliche Wachstumsrate von -5% auf, während das EBITDA durchschnittlich um 26% stieg.

Die Dividendenpolitik von Yara sieht vor, dass 50% des Nettoergebnisses an die Aktionäre ausgeschüttet wird, wenn folgende Bedingungen erfüllt werden: eine Nettoverschuldung zu EBITDA von Faktor 1,5-2 und eine Nettoverschuldung zu Eigenkapital von 0,6. Für 2021 wird eine Dividendenrendite von 4,8% (bei einem Kurs von NOK 446), für 2022 eine von 5,0% erwartet.

Für die Zukunft wird mit einer Fortsetzung des Anstieges der Erdgaspreise gerechnet, was sich negativ auf die Produktionskosten auswirken würde. Jedoch wird gleichzeitig ein Anstieg der Stickstoffpreise erwartet, was den Inputpreisanstieg mehr als ausgleichen sollte. Zudem setzt Yara zunehmend auf Premiumprodukte mit einer höheren Marge, um sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis ein deutliches Wachstum erzielen zu können. Der Trend der wachsenden Weltbevölkerung sowie die Urbanisierung werden auch in Zukunft Wachstumstreiber sein.

Analyst: Philip Wentlandt

### Kursentwicklung Yara International ASA (in NOK)



Quelle: LeanVal Research (28.05.2021 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 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 Informationschranken, 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	Ersteller
28.05.21	Deutsche Post AG	Attraktiv	Buy	55,75 EUR	64,00 EUR (Erstbewertung)	Philip Wentland (Analyst)
28.05.21	Persimmon plc	Attraktiv	Buy	3160 GBX	3800 GBX (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
28.05.21	Proximus SA	Neutral	Buy	16,73 EUR	24,00 EUR (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
28.05.21	UPM-Kymmene Oyj	Neutral	Buy	31,33 EUR	38,00 EUR (Erstbewertung)	Prof. Dr. Peter Schömig (Analyst)
28.05.21	Yara International ASA	Attraktiv	Hold	446 NOK	442 NOK (Erstbewertung)	Philip Wentland (Analyst)

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- 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 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 gekauft 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: