

# LeanVal Strategie Sustainable Dividend

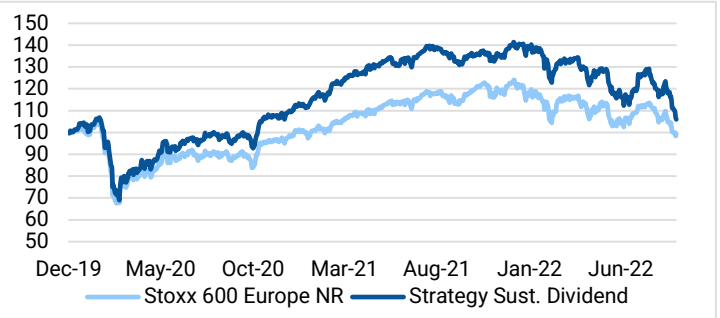
## Aktien im Fokus

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.

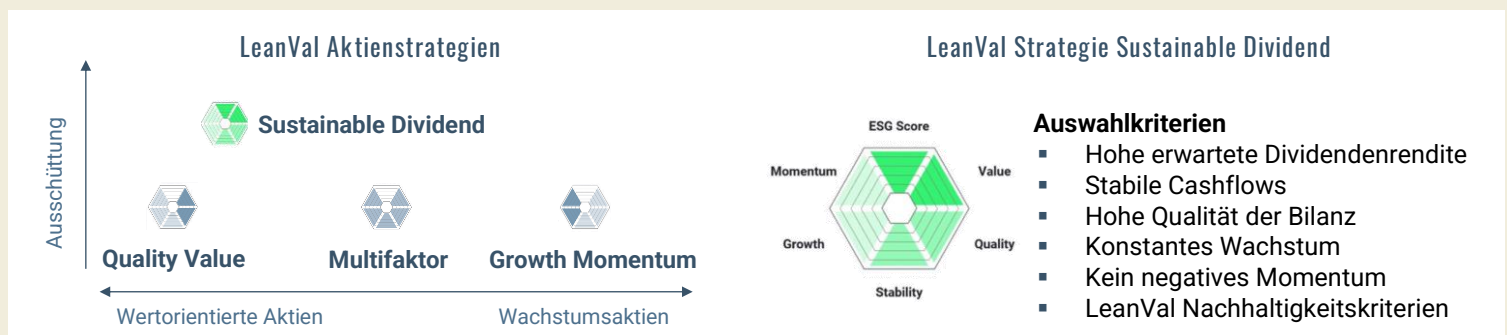
Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 30.09.2022)



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 -24,1% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 6,3% und liegt damit rund 6,7% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 7,8% (Trailing Dividend), bzw. 8,4% (Expected Dividend T+1). Das KGV (T+1) liegt bei 9,9.



### Engie SA (Buy; 18,00 EUR)

ISIN: FR0010208488

Land: Frankreich

Branche: Versorger

Industrie: Versorger

Market Cap: EUR 28,9 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 8,5%



Engie SA ist ein französischer Energieversorger. Die Aktivitäten werden in sieben Segmente unterteilt: Renewables, Networks, Client Solutions, Thermal, Supply, Nuclear und Others. In der Sparte Renewables erfolgt die Stromerzeugung aus regenerativen Energien (insb. Photovoltaik, Wasser- und Windkraft). Der Bereich Networks umfasst den Betrieb von Gas- und Stromnetzen. Hierzu gehören u.a. Fernleitungs- und Verteilernetze, unterirdische Erdgasspeicher sowie Aktivitäten im Bereich Flüssiggas (LNG) und Wasserstoff. Die Geschäftseinheit Client Solutions bündelt Aktivitäten rund um dezentrale Energienetze zur Erzeugung emissionsarmer Energie, Lösungen zur Verbesserung der Energieeffizienz und damit verbundene Dienstleistungen. Das Segment Thermal produziert Strom aus fossilen Energieträgern. Der Großteil davon entfällt auf Gaskraftwerke, während das Geschäft mit Kohlekraftwerken durch Veräußerungen zurückgefahren wurde. In der Sparte Supply agiert Engie als Verkäufer von Strom und Gas für Privat- und Geschäftskunden. Das Segment Nuclear betreibt Kernkraftwerke in Belgien (Doel und Tihange). Der Bereich Others bündelt die sonstigen Aktivitäten.

Im 1. Halbjahr 2022 erzielte Engie einen Umsatz von 43,2 Mrd. EUR (organisches Wachstum +71,3%). Auch beim EBITDA mit 7,5 Mrd. EUR (+43,2%) und EBIT mit 5,3 Mrd. EUR (+73,1%) konnte ein starkes Wachstum erzielt werden. Dies ist im Wesentlichen auf die hohen Strompreise bei erneuerbaren Energien (+86 Mio. EUR, zzgl. höhere Kapazitäten +146 Mio. EUR) und Kernkraftwerken

(+1,1 Mrd. EUR) zurückzuführen. Auch der Handelsbereich profitierte im volatilen Energiemarkt durch hohe Spreads.

Aktuell wird der Abschluss des Verkaufs der Dienstleistungstochtergesellschaft (Equans) für 7,1 Mrd. EUR zum Ende des Geschäftsjahres 2022 erwartet. Durch den Verkauf an Bouygues wird sich die Zahl der Mitarbeiter von Engie auf 101.500 reduzieren (Equans: 74.000 Mitarbeiter). Mit einem Jahresumsatz von 12 Mrd. EUR (20% der Gruppe) trägt die Gesellschaft jedoch nur mit 400 Mio. EUR (<5%) zum Betriebsergebnis bei.

Der Verkauf steht im Einklang mit dem strategischen Fokus auf die Segmente Netze und erneuerbare Energien, die von einer starken Visibilität der Cashflows geprägt sind. Denn als Betreiber von Gasübertragungs- und Verteilungsnetzen besitzt Engie ein natürliches Monopol, weshalb die Vergütung von den Regulierungsbehörden festgelegt wird. Diese sehen eine feste Rendite auf die Vermögenswerte vor. Das Unternehmen strebt weiterhin hohe Investitionen an (vermehrt in Lateinamerika, insb. Brasilien aufgrund höherer Renditen) und versucht die regulierten Kapitalkosten zu unterbieten. Mit dieser Cash Cow (2020-2021: 42% EBIT des Konzerns; 2,2 Mrd. EUR) und den Veräußerungen kann das Wachstum der erneuerbaren Energien unterstützt werden. Auch hier werden die Strompreise meist langfristig festgelegt, sei es durch staatliche Subventionen (garantierter Verkaufspreis für 10-20 Jahre) oder privatwirtschaftliche Stromlieferverträge (PPA).

Abgerundet werden die beiden Aktivitäten durch das Gasgeschäft, welches wetterabhängige Schwankungen der erneuerbaren Energien ausgleicht. Aktuell macht das Gasgeschäft noch mehr als die Hälfte der installierten Kapazität der Gruppe aus (57 GW). Bis zum Jahr 2025 sollen die Kapazitäten der erneuerbaren Energien um den Faktor 2,6 auf 50 GW und 80 GW im Jahr 2030 erhöht werden. Für dieses Wachstum wird mit jährlichen Investitionen von ca. 5 Mrd. EUR gerechnet. Hiervon sollen rund 40-45% in erneuerbare Energien (davon 40% Photovoltaik und 60% Wind) fließen, wobei ein starker Fokus auf Lateinamerika gelegt wird.

In den letzten beiden Jahren waren die drei Segmente Networks (2,2 Mrd. EUR EBIT p.a.), Renewables (1,1 Mrd.) und Thermal (1,2 Mrd.) für über 85% des EBIT verantwortlich. Die konstanten Cashflows sollten Engie zu einem langfristig guten Dividendenzahler machen. Bei einer Ausschüttungsquote von 65-75%, ist mit einer attraktiven Dividende im Bereich von gut einem Euro zu rechnen (Dividendenrendite ca. 8,5%; Sektordurchschnitt 5%).

Für das Gesamtjahr prognostiziert das Management ein EBITDA von 11,7-12,7 Mrd. EUR (2021: 12,3 Mrd. EUR), ein EBIT von 7,0-8,0 Mrd. EUR (2021: 6,9 Mrd. EUR) und einen Nettogewinn von 3,8-4,4 Mrd. EUR (2021: 3,8 Mrd. EUR). Sollten die Marktbedingungen und das Preisumfeld (Stand 30.06.2022) im zweiten Halbjahr anhalten, erwartet Engie ein zusätzliches Aufwärtspotenzial beim Nettogewinn in Höhe von 0,7 Mrd. Euro.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

Kursentwicklung Engie SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (07.10.2022 Schlusskurse)

### Imperial Brands plc (Buy; 2.300 GBX)

ISIN: GB0004544929

Land: Großbritannien

Branche: Basiskonsumgüter

Industrie: Lebensmittel, Getränke,  
Tabak und Haushalt

Market Cap: GBP 18,5 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 7,5%



Die britische Imperial Brands plc gehört zu den fünf größten Tabakkonzernen weltweit. Das Unternehmen besteht aus den beiden Segmenten Tobacco & NGP und Distribution. Tobacco & NGP vertreibt 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. Zudem teilt Imperial Brands die Produktpalette in zwei Kategorien ein: Asset Brands (hochwertige internationale Marken) und Portfolio Brands (lokale und regionale Marken). Das Segment Distribution umfasst den Vertrieb von Tabakprodukten für Imperial Brands und andere Hersteller. Außerdem erfolgt der Vertrieb einer breiten Palette von anderen Nicht-Tabakprodukten. Eine wichtige Beteiligung ist das spanische Logistikunternehmen Logista (Anteil rund 50%), das Kioske und weitere Nahversorger mit Zigaretten, Lebensmitteln und Druckerzeugnissen beliefert.

Ein kurzes Trading Update für das am 30. September endende Geschäftsjahr wurde Anfang Oktober veröffentlicht. Konkrete Zahlen zu Umsatz und Ergebnis in der zweiten Jahreshälfte wurden noch nicht genannt und werden erst Mitte November bekannt gegeben. Die Geschäftsentwicklung im Gesamtjahr lag insgesamt im Rahmen der Erwartungen. Gezielte Investitionen in die fünf größten Märkte, in denen rund 70% des Betriebsergebnisses erwirtschaftet wird, führten zu einem Gewinn von Marktanteilen (USA (Marktanteil 1. Halbjahr: 9,8%), Deutschland (19,1%), UK

(41,8%), Australien (31,6%) und Spanien (28,2%)). Am Ende des 1. Halbjahrs hatte Imperials Brands dort schon einen Zuwachs von 25 Basispunkten vermeldet, verglichen mit einem durchschnittlichen Rückgang von 16 Basispunkten in den fünf Jahren davor. Der Trend eines besseren Preismixes (1. Halbjahr: +0,8%), setzte sich auch in der 2. Jahreshälfte fort, sodass sich die Wachstumsrate des Nettoumsatzes zu konstanten Wechselkursen weiter verbesserte. Die abgesetzte Menge ging hingegen analog zum 1. Halbjahr (-0,7%) zurück. Für das Gesamtjahr erwartet das Management einen Anstieg des Nettoumsatzes und des bereinigten Betriebsergebnisses um rund 1%. Zudem sollten sich Währungseffekte im Rahmen von 1-2% zusätzlich positiv auswirken. Bei Vorlage des endgültigen Zahlenwerkes im November sollte bei einem Vergleich berücksichtigt werden, dass 2022 Belastungen in Höhe von ca. 200 Mio. GBP durch den Rückzug vom russischen Markt sowie im Jahr 2021 Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf der Division Premium Cigar (281 Mio. GBP) entstanden sind.

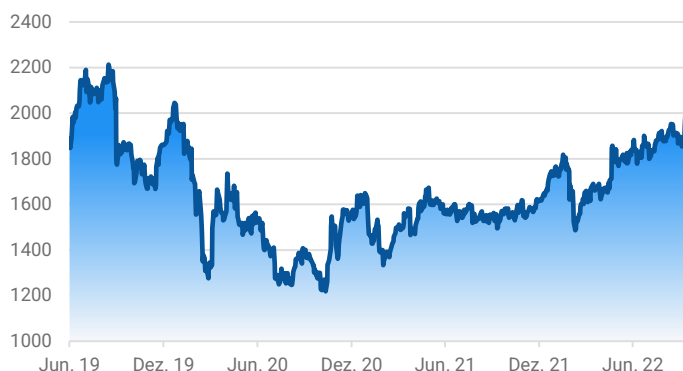
Der 2021 gestartete fünfjährige Transformationsplan scheint erste Früchte zu tragen. Das Ziel der 1. Phase (2021-22), die Stärkung des Kerngeschäftes, konnte mit der Rückgewinnung von Marktanteilen erreicht werden. Die strategische Neuaufstellung im Bereich Next Generation Products (NGP) dauert noch an. Die Produkte Pulze und iD (Tabakerhitzer) konnten in Griechenland und Tschechien Marktanteile gewinnen, zudem erfolgte die Markteinführung in Italien (größter Markt für Tabakerhitzer in Europa). In weiteren Ländern, wie u.a. Frankreich, finden Testläufe statt. Trotz Fortschritten hinkt das Geschäft mit NGP hinter Wettbewerbern zurück, weshalb schnelle Erfolge in diesem potenziellen Wachstumsfeld (Umsatz NGP 1. Halbjahr: +8,7%) wünschenswert wären, insbesondere unter Berücksichtigung des stetig schrumpfenden Marktes für traditionelle Zigaretten.

Finanziell zahlt sich die 1. Phase der Transformation aus. Bis Ende September (Geschäftsjahrende 2023) sollen Aktien im Wert von bis zu 1 Mrd. GBP zurückgekauft werden. Voraussetzung für Aktienrückkäufe ist ein Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA am unteren Ende der angepeilten Spanne von 2 – 2,5 (1. Halbjahr 2022: 2,4). Dies impliziert, dass im 2. Halbjahr die Verschuldung dank guter Ergebnisse weiter gesenkt werden konnte. Die Dividende für 2023 sollte bei 1,45 GBP liegen (Dividendenrendite ca. 7,5%). Zusammen mit den Aktienrückkäufen werden rund 13% der Marktkapitalisierung an die Aktionäre zurückgegeben.

Das Ziel der 2. Phase des Transformationsplans (2023-25) ist die Verbesserung der Profitabilität. Hierbei wird, zu konstanten Wechselkursen, ein Wachstum des Nettoumsatzes im niedrigen einstelligen Bereich (2021: 1,4%) sowie eine Steigerung des Betriebsergebnisses im mittleren einstelligen Bereich (2021: 4,8%) angestrebt. Somit sollte Imperial Brands neben dem vorhandenen Upside der Aktie auch ein attraktiver Dividendenzahler bleiben.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Imperial Brands plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (07.10.2022 Schlusskurse)

### Norsk Hydro ASA (Buy; 72,00 NOK)

ISIN: NO0005052605

Land: Norwegen

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: NOK 125,9 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 13,4%



Norsk Hydro ASA ist ein integriertes norwegisches Aluminiumunternehmen, das in fünf Segmenten tätig ist: Extrusions (Umsatzanteil 2021: 47%), Metal Markets (36%), Bauxite & Alumina (11%), Aluminium Metal (4%) und Energy (2%). Die Sparte Extrusions umfasst u.a. Extrusionsprofile und Präzisionsrohrprodukte für die Bau- und Automobilindustrie. Zum Segment Metal Markets gehören die Vertriebsaktivitäten im Zusammenhang mit Produkten aus den Primärmetallwerken und die operative Verantwortung für die eigenständigen Umschmelzwerke. Ebenso werden die Metallhandelsaktivitäten hier gebündelt. Bauxite & Alumina umfasst den Bauxit-Bergbau sowie die Herstellung von Aluminiumoxid und damit verbundene Handelsaktivitäten. Im Bereich Aluminium Metal werden die Produktion von Primäraluminium sowie weitere Schmelz- und Gießaktivitäten gebündelt. Zum Bereich Energy gehören die Kraftwerke in Norwegen sowie die weltweite Energiebeschaffung für die Aluminiumaktivitäten.

Ende Juli 2022 veröffentlichte Norsk Hydro die Halbjahreszahlen für das Geschäftsjahr 2022. Dabei konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum eine beachtliche Umsatzsteigerung von 68% auf 111,4 Mrd. NOK erzielt werden. Das Umsatzwachstum lässt sich hauptsächlich auf höhere realisierte Aluminiumpreise im Vergleich zum Vorjahr zurückführen. Diese sind ein Ergebnis des Ukraine-Kriegs, der die Produktionskosten (Energiepreise) erhöhte sowie den Warenverkehr von russischem Aluminium einschränkte (Sanktionen). Die Absatzmengen gingen im selben

Zeitraum jedoch leicht zurück. Allerdings muss erwähnt werden, dass sich die Preise aufgrund einer schwachen Nachfrage in China und einer weltweiten Angst vor einer Rezession gegen Ende des zweiten Quartals wieder zunehmend normalisierten. Das EBIT konnte vom Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr vervierfacht werden und wurde mit 21,64 Mrd. NOK (H1/2021: 5,3 Mrd. NOK) ausgewiesen. Damit verbesserte sich die EBIT-Marge auf 19,4% (H1/2021: 7,9%), da die Produktions- und Energiekosten leicht unterproportional zum Umsatzwachstum gestiegen sind und die anderen Kosten (Personal, Abschreibungen und andere Kosten) sich nur leicht erhöhten.

Die letzten fünf Jahren waren geprägt von teils stark fluktuierenden Ergebnissen. Im Jahr 2018 wurde das Segment Extrusion übernommen (zuvor Joint Venture). In den nachfolgenden zwei Jahren war jedoch ein Umsatzrückgang im jeweils einstelligen Prozentbereich zu verzeichnen. Aufgrund eines Lecks in einer brasilianischen Produktionsstätte wurde eine 50-prozentige Produktionsreduzierung durch die Regierung erwirkt. Auch haben die betroffenen Personen eine Sammelklage initiiert. Folglich sind die Margen in 2018 gesunken (EBIT: 7,2 Mrd. NOK; EBIT-Marge: 4,5%), da die sonst dort produzierten Rohstoffe extern zugekauft werden mussten. Das Jahr 2019 war geprägt von niedrigen Aluminiumpreisen, einer Cyber-Attacke sowie einer Restrukturierung des Segments Rolling. Dies resultierte in einem negativem adjustiertem EBIT und Net Income. Es ist zu erwähnen, dass das Unternehmen einer starken Volatilität aufgrund von Aluminiumpreis- und Währungsschwankungen ausgesetzt ist. Ab dem Jahr 2020 konnte eine Trendwende eingeleitet werden, in deren Folge sich Norsk Hydro durch die Fähigkeit auszeichnet hohe Cashflows zu erzielen. Dies führte in der Folge zu einer äußerst gesunden Bilanzsituation und 2021 zu einer Netto-Cash-Position. Insgesamt war 2021 ein absolutes Rekordjahr mit einem ausgewiesenen EBIT von rund 19 Mrd. NOK.

Eine der Stärken des Konzerns ist der diversifizierte Ertragsmix über die gesamte Aluminium-Wertschöpfungskette, bedingt durch das integrierte Geschäftsmodell. Dabei ist besonders die eigene Energiegewinnung zu erwähnen, die im aktuellen Marktumfeld starke Wettbewerbsvorteile liefert. Auch ist Norsk Hydro ein Vorreiter bei der Fokussierung auf erneuerbare Energien und „grünem Aluminium“ (mit erneuerbaren Energien hergestellt). Vorteilhaft ist zudem eine geringe Nachfragevolatilität durch die Fokussierung auf den US-amerikanischen (57% Umsatzanteil) und europäischen Markt (22%), während die Wettbewerber ein hohes Exposure zu China haben. Auch für die Zukunft wird ein hohes Profitabilitätsniveau mit entsprechendem Cashflow erwartet, das zukünftige Dividendenzahlungen absichert. Die Dividendenrendite sollte für das Jahr 2022 bei ca. 13,4% liegen (2022: 8,1 NOK bei Kurs von ca. 60 NOK). Die Aktie erscheint insgesamt sowohl relativ als auch absolut attraktiv.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Norsk Hydro ASA (in NOK)



Quelle: LeanVal Research (07.10.2022 Schlusskurse)

### Novartis AG (Buy; 90,00 CHF)

ISIN: CH0012005267

Land: Schweiz

Branche: Gesundheitswesen

Industrie: Arzneimittelherstellung und -forschung

Market Cap: CHF 166,5 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 4,4%



Novartis ist ein Schweizer Pharmakonzern, der nach dem Umsatz im Jahr 2021 (52,6 Mrd. USD) hinter Pfizer (100,4 Mrd. USD) und Roche (68,8 Mrd. USD) weltweit an dritter Stelle steht. Das Unternehmen berichtet seine Ergebnisse in den beiden Segmenten Innovative Medicines (82% des Umsatzes 2021) und Sandoz (19%). Innovative Medicines ist in zwei Bereiche unterteilt: (1) Pharmazeutika für patentgeschützte Arzneimittel in den Bereichen Augenheilkunde, Immunologie und Dermatologie, Neurologie, Atemwegs-, Herz-Kreislauf- und Stoffwechselkrankheiten und (2) Onkologie für Krebserkrankungen und Therapien für seltene Krankheiten. Sandoz, das zweite Konzernsegment, stellt Generika und Biosimilars her. Für Anfang 2023 ist die Abspaltung und Börsennotierung von Sandoz geplant.

Im vergangenen November veräußerte Novartis die Beteiligung an Roche (rund 33% der Inhaberaktien) für einen Barerlös von rund 20,7 Mrd. USD (Gewinn: 14,6 Mrd. USD). Zur besseren Vergleichbarkeit der operativen Performance werden diese Transaktion und die Währungseffekte im Folgenden ausgeklammert. In der ersten Jahreshälfte 2022 wuchs der Konzernumsatz um 5% auf 25,3 Mrd. USD, was auf Volumensteigerungen von 12% (begünstigt durch die Medikamente Entresto, Kesimpta und Cosentyx) und negative Auswirkungen in Bezug auf den Preisverfall (4%) und den Generika-Wettbewerb (3%) zurückzuführen ist. Trotz höherer Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie

in Marketing und Vertrieb stieg das operative Kernergebnis (COI) um 7% auf 8,4 Mrd. USD (COI bei Innovative Medicines: +6%; Sandoz: +10%) und die COI-Marge auf den Umsatz verbesserte sich leicht um 0,6% auf 33%. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum verringerten sich die Finanzverbindlichkeiten um 4,6 Mrd. USD, doch angesichts der Zuflüsse durch den Verkauf der Roche Aktien und der Abflüsse für Dividenden und Aktienrückkäufe stieg die Nettoverschuldung gegenüber dem letzten Dezember an (9,5 Mrd. USD H1/22; 0,9 Mrd. USD Q4/21; 28,5 Mrd. USD H1/21).

Mit Blick auf die letzten Jahre ist eine deutliche Verbesserung der Bruttomarge von durchschnittlich 65% (2016-2018) auf 70% (2019-2021) zu verzeichnen, was im Vergleich zu den Wettbewerbern im Pharmasektor den höchsten Wert darstellt. Dies wurde u.a. mit dem gezielten Verkauf von Aktivitäten mit niedrigen Margen erzielt. Die Restrukturierung und die Desinvestitionen (d.h. die Abspaltung der Augenheilkundesparte Alcon im Jahr 2019) waren auch der Grund für den Personalabbau (-17% gegenüber 2018), der zusammen mit den unveränderten Verwaltungs- und Vertriebskosten (durchschnittlich 29%) und den F&E-Ausgaben (18%, niedrigere Ausgaben als bei anderen Unternehmen) die Betriebsgewinnmarge erhöhte (2019: 19%; 2020: 20%; 2021: 22%). In den letzten 5 Jahren konnten rund 69% des EBITDA in betrieblichen Cashflow umgewandelt werden, was zu einer soliden Liquiditätsausstattung führte. Erwähnenswert ist der hohe Anteil an immateriellen Vermögenswerten (49% des Gesamtvermögens in der Vergangenheit) in der Bilanz. Dies ist jedoch typisch für die Branche, da pharmazeutische Verträge und Rechte als immaterielle Vermögenswerte erfasst werden.

Die größten Herausforderungen für die großen Pharmakonzerne sind die Verbreitung von Generika, nicht verschreibungspflichtige alternative Behandlungsmethoden und der Preisdruck durch Großabnehmer. Wesentliche Treiber bleiben Innovationen und Biotech (auch aufgrund des Reifegrades mancher Blockbuster). In Zeiten schwieriger Aktienmärkte garantiert die Pharmaindustrie jedoch eine stetige und wachsende Dividendenausschüttung. Dies war bei Novartis der Fall, da aufgrund des Gewinnwachstums pro Aktie stets eine solide jährliche Dividende gezahlt wurde, die in den letzten fünf Jahren sogar um 4% pro Jahr (CAGR) gesteigert wurde. Im Dezember 2021 wurde ein Aktienrückkaufprogramm von 15 Mrd. USD bis Ende 2023 genehmigt. Rund USD 9,4 Mrd. müssen noch ausgeführt werden (Capital payout ratio lag in den letzten 5 Jahren bei 97%).

Das Management rechnet für 2022 mit einem Wachstum im mittleren einstelligen Bereich, sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Kernergebnis, und Investitionen in Höhe von 5,9 Mrd. USD (hauptsächlich R&D). Der Plan geht von Kosteneinsparungen in Höhe von 1,5 Mrd. USD bis 2024 und der Zulassung von mehr als 20 neuen Medikamenten bis 2026 aus, was vielversprechende Erträge verspricht.

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

Kursentwicklung Novartis AG (in CHF)



Quelle: LeanVal Research (07.10.2022 Schlusskurse)

### Telefónica SA (Buy; 5,00 EUR)

ISIN: ES0178430E18

Land: Spanien

Branche: Kommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: EUR 19,4 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 8,9%



Telefónica SA ist ein spanischer Telekommunikationskonzern, der zu den größten Anbietern weltweit zählt. Die Segmentberichterstattung gliedert sich nach Ländern in die fünf Segmente: Telefónica Spain, VMED O2 UK, Telefónica Germany, Telefónica Brazil und Telefónica Hispam. In den einzelnen Ländern erbringt der Konzern eine Vielzahl von Dienstleistungen in den Bereichen Festnetz, Mobilfunk, Internet (Breitband) und TV. Die wichtigsten Marken des Konzerns sind Movistar, O2 und vivo. Die Geschäftseinheit VMED O2 UK bündelt die Aktivitäten im Vereinigten Königreich, die Mitte 2021 durch den Zusammenschluss von O2 UK mit Virgin Media entstand (50:50 Joint Venture mit Liberty Global). Der Bereich Telefónica Hispam umfasst die südamerikanischen Länder Kolumbien, Mexiko, Venezuela, Ecuador, Argentinien, Chile, Peru und Uruguay.

Telefónica meldete für das erste Halbjahr 2022 einen leichten Umsatzrückgang auf 19,5 Milliarden EUR (H1/2021: 20,3 Mrd. EUR). Dies lässt sich durch das britische Joint Venture VMO2 mit Liberty Global erklären, das nun nach der Equity-Methode bilanziert wird. Die Ergebnisse von VMO2 werden daher im Konzernabschluss der Gruppe nicht mehr konsolidiert. Der Umsatz stieg jedoch in jedem der übrigen Segmente leicht an, angeführt von einem Umsatzanstieg von 21% bei Telefónica Brazil auf 4,2 Mrd. EUR. Dies war das Ergebnis der Integration der 2021 erworbenen Mobilfunksparte des brasilianischen Konkurrenten Oi, wodurch die Führungsposition von Telefónica in Brasilien gestärkt wurde.

Kursentwicklung Telefónica SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (07.10.2022 Schlusskurse)

Das EBIT lag im Berichtszeitraum bei etwas über 2 Mrd. EUR bei einer EBIT-Marge von 10%. Darüber hinaus erzielte die Gruppe einen Nettogewinn von 1,1 Mrd. EUR. Sowohl das EBIT als auch der Nettogewinn für den Berichtszeitraum gingen deutlich zurück, da die Gruppe im ersten Halbjahr 2021 einen positiven einmaligen Beitrag aus der Veräußerung von Unternehmensteilen in Höhe von 10,9 Mrd. EUR verzeichnete (1. Halbjahr 2022: 1,1 Mrd. EUR). Ohne diesen außerordentlichen Einmaleffekt wären das EBIT und der Nettogewinn im ersten Halbjahr 2022 um 7% bzw. 3% gestiegen.

Im Geschäftsjahr 2021 sank der Umsatz der Gruppe um 9% auf 39,3 Mrd. EUR (2020: 43,1 Mrd. EUR). Das EBIT stieg um mehr als 200% auf 13,6 Mrd. EUR, während der Nettogewinn um mehr als 400% auf 10,7 Mrd. EUR zulegte. Dieser enorme Anstieg des EBIT und des Nettogewinns ist jedoch darauf zurückzuführen, dass die Gruppe einen Gewinn von mehr als 11 Mrd. EUR aus der Veräußerung von Geschäftsbereichen erzielte. Dies war hauptsächlich auf den Verkauf des Tochterunternehmens Telxius zurückzuführen, welches Mobilfunkmasten in Spanien, Deutschland, Brasilien, Peru, Chile und Argentinien betreibt (Veräußerungsgewinn 6,1 Mrd. EUR). Hinzu kam der Gewinn aus der Gründung des Joint Ventures VMO2 (4,5 Mrd. EUR).

Infolge des starken Nettogewinns konnte das Unternehmen seine Nettoverschuldung um 26% auf 26 Mrd. EUR weiter reduzieren, während die liquiden Mittel 12,4 Mrd. EUR (11% der Bilanzsumme) betragen. Seit Mitte 2016 konnte Telefónica die Nettoverschuldung um rund 30% senken. Darüber hinaus ist der Nettogewinn trotz eines Umsatzrückgangs (seit 2017: CAGR -5,5 %) stabil geblieben. 2018 war zwar ein Rückgang zu verzeichnen, der aber hauptsächlich auf eine Rückstellung in Höhe von 1,6 Mrd. EUR für Restrukturierungskosten zurückzuführen war, vor allem in Spanien.

Ein Hauptrisiko für Telefónica ist die hohe Abhängigkeit von nur wenigen Anbietern (drei Mobiltelefon- und fünf Netzinfrastrukturanbieter), von denen zwei in China ansässig sind. Daher könnten sich anhaltende Lockdowns in China zur Eindämmung des Coronavirus und andere Einschränkungen in der Lieferkette negativ auf die Gruppe auswirken.

Aufgrund der guten Ergebnisse des ersten Halbjahres ist das Unternehmen jedoch optimistisch, was die Ergebnisse für das Gesamtjahr angeht. Das Management erhöhte die Umsatzprognose von "niedrigem einstelligen Wachstum" auf "hohes einstelliges Wachstum". Darüber hinaus bekräftigte Telefónica seine Dividendenpolitik für 2022, die eine Dividende von 0,30 EUR pro Aktie vorsieht. Beim aktuellen Kurs beträgt die Dividendenrendite für das Geschäftsjahr 2022 somit 8,9%, bei einem Branchendurchschnitt von 4,6%. Auch auf Basis der absoluten Bewertung erscheint das Unternehmen attraktiv.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

## Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

### Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnsschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsbarrieren, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

#### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

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

#### Erstellungsangaben

Datum	Unternehmen	Relative Einschätzung	Absolute Bewertung	Aktueller Kurs	Kursziel	Ersteller
07.10.22	Engie SA	Attraktiv	Buy	11,95 EUR	18,00 EUR (Erstbewertung)	Lars Dreßen (Analyst)
07.10.22	Imperial Brands plc	Attraktiv	Buy	1.991 GBX	2.300 GBX	Mathias Kimmes (Analyst)
02.12.21		Neutral	Buy	1.542 GBX	2.100 GBX (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
07.10.22	Norsk Hydro	Attraktiv	Buy	60,42 NOK	72,00 NOK (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
04.02.22		Attraktiv	Buy	71,26 NOK	82,00 NOK	Philip Wentlandt (Analyst)
07.10.22	Novartis AG	Attraktiv	Buy	75,54 CHF	90,00 CHF (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
07.10.22	Telefónica SA	Unattraktiv	Buy	3,36 EUR	5,00 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 mitwirkenden 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  
Bleichstraße 52, 60313 Frankfurt am Main

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

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



Dieses Informationsblatt informiert Sie in allgemeiner Weise über die wesentlichen Eigenschaften einer Aktie, die an einem organisierten Markt gehandelt wird. Es ist der Anlage zu § 4 Absatz 3 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) entnommen.

Unter einem organisierten Markt versteht man deutsche oder europäische Handelsplätze (Börsen), die von staatlichen Stellen genehmigt, geregelt und überwacht werden. Die Aktiengesellschaften, deren Aktien dort zum Handel zugelassen werden, müssen detaillierten Veröffentlichungspflichten genügen. Bei vielen Aktiengesellschaften finden Sie Informationen wie Halbjahres- und Jahresfinanzberichte sowie Mitteilungen über kursrelevante Ereignisse auf ihren Internetseiten, zum Beispiel unter „Investor Relations“.

Bitte informieren Sie sich über die speziellen Chancen und Risiken einer bestimmten Aktie, zum Beispiel auf den Internetseiten der jeweiligen Aktiengesellschaft, oder fragen Sie Ihre Anlageberaterin oder Ihren Anlageberater.

## Was ist eine Aktie?

Eine Aktie ist ein Wertpapier, mit dem Sie einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft erwerben. Mit dem Kauf einer Aktie werden Sie Aktionärin bzw. Aktionär dieser Aktiengesellschaft in Höhe des Kapitalanteils Ihrer Aktien. Sie nehmen durch Ihre Aktien an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens über Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen teil, tragen aber auch Verluste mit, im Extremfall bis zur Höhe Ihrer Anlage.

## Für wen sind Aktien eine mögliche Anlageform?

Aktien kommen für Sie als Anlage in Betracht, wenn Sie

- über Grundkenntnisse der Aktienmärkte verfügen,
- sich unmittelbar an einem Unternehmen beteiligen wollen,
- die mit einer Aktie verbundenen Chancen nutzen möchten sowie
- bereit und in der Lage sind, die Risiken einer Aktienanlage zu tragen.

## Welche Rechte sind mit einer Aktie verbunden?

Wenn Sie eine Aktie kaufen, überlassen Sie der Aktiengesellschaft Ihr Geld auf unbestimmte Zeit, es wird Ihnen also nicht etwa zu einem bestimmten Fälligkeitstermin zurückgezahlt. Durch den Verkauf Ihrer Aktien können Sie sich aus Ihrer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft lösen.

Mit einer Aktie sind verschiedene Rechte verbunden. Die Rechte können je nach Aktiengattung unterschiedlich sein: Stammaktien sind der Regelfall; mit ihnen sind die Rechte verbunden, die im Aktiengesetz und in der Satzung der Aktiengesellschaft festgeschrieben sind (siehe dazu Punkte 1 bis 3), zum Beispiel Stimm- und Bezugsrechte. Daneben gibt es Vorzugsaktien: Diese gewähren bestimmte Vorzüge, zum Beispiel einen erhöhten Dividendenanspruch, allerdings entfällt in der Regel das Stimmrecht.

Sie haben insbesondere folgende Rechte:

1. Stimmrecht und Auskunftsrecht: Sie können an der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft teilnehmen und dort abstimmen sowie Auskünfte verlangen.
2. Recht auf Gewinnanteil (Dividende): Erwirtschaftet das Unternehmen einen (Bilanz-)Gewinn, kann die Hauptversammlung des Unternehmens beschließen, diesen an die Aktionärinnen und Aktionäre auszuzahlen. Sie haben dann im Regelfall Anspruch auf einen Anteil an diesem Gewinn gemäß Ihrer Beteiligung am Grundkapital, sofern die Satzung nichts Abweichendes bestimmt. Voraussetzung ist, dass Sie die Aktien an dem für den Bezug der Dividende relevanten Stichtag halten.
3. Bezugsrecht: Wird das Grundkapital einer Aktiengesellschaft erhöht, werden neue Aktien ausgegeben. Wenn Sie bereits Aktien dieser Aktiengesellschaft haben, sind Sie berechtigt, neue Aktien zu kaufen. Damit können Sie Ihren Anteil am Grundkapital konstant halten. Allerdings kann dieses Bezugsrecht durch einen Beschluss der Hauptversammlung ausgeschlossen werden.

## Welche Chancen bietet eine Aktie?

Durch den Kauf einer Aktie haben Sie die Möglichkeit, Kursgewinne zu erzielen. Liegt der Kurs zum Zeitpunkt des Verkaufs der Aktie höher als zum Zeitpunkt des Kaufs, können Sie einen Gewinn erzielen. Außerdem erhalten Sie eine Dividende, wenn die Hauptversammlung beschließt, eine Dividende auszuzahlen.

## Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie eine Aktie kaufen?

1. Bonitäts-/Emittentenrisiko: Die Aktiengesellschaft kann insolvent werden, das heißt, sie hat zu hohe Schulden oder ist zahlungsunfähig. Dann können Sie unter Umständen das gesamte Geld verlieren, das Sie eingesetzt haben (Totalverlust).
2. Kursveränderungsrisiko: Der Marktpreis der Aktie (Kurs) hängt von Angebot und Nachfrage ab und kann fallen, wenn sich der Aktienmarkt als Folge der allgemeinen Entwicklung des Marktes negativ entwickelt, zum Beispiel weil sich die Konjunktur- oder Branchenaussichten verschlechtern. Gründe für den Kursverlust können auch unternehmensspezifisch sein. Beispiele dafür sind verschlechterte Geschäftsaussichten oder 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 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: