

# LeanVal Strategie Sustainable Dividend

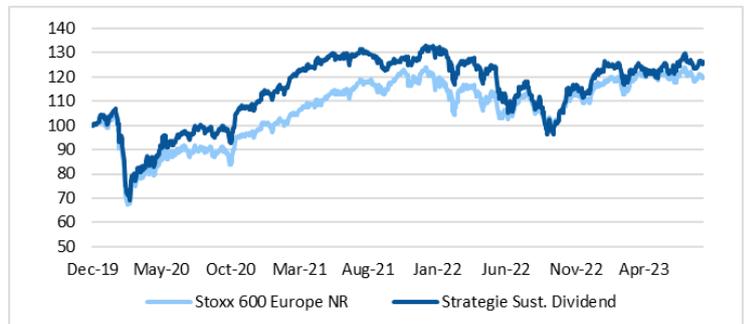
## Aktien im Fokus

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: **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 „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 – 08.09.2023)



Entwicklung der Musterstrategie in Euro ohne Kosten. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft und stellt in keinem Fall eine Rendite- oder Risikozusage für die Zukunft dar. Quellen Morningstar, LeanVal Research.

Bei der oben dargestellten Abbildung handelt es sich um den Backtest der Strategie, der mit dem LeanVal Screener gemäß der definierten Auswahlkriterien erstellt wurde.

Im Jahr 2023 hat die Strategie eine Performance von 11,0% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 26,3% und liegt damit rund 6,5% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 7,2% (Trailing Dividend), bzw. 6,3% (Expected Dividend T+1). Das KGV (T+1) liegt bei 10,6.



### ČEZ as (Hold; 42 EUR)

ISIN: CZ0005112300

Land: Tschechien

Branche: Versorger

Industrie: Versorger

Market Cap: CZK 494,8 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 6,1%



CEZ as (České energetické závody) ist ein tschechisches Unternehmen, das in der Erzeugung und Verteilung von Strom aktiv ist und sich überwiegend in Staatsbesitz befindet (Anteil ca. 70%). Der Konzern gliedert sich operativ in vier Segmente: Generation, Distribution, Sales und Mining. Das Kerngeschäft der Gesellschaft bildet der Bereich Generation, in dem die Erzeugung von Strom erfolgt. Dieser wird zum einen aus traditionellen, fossilen Brennstoffen (Kohle, Erdgas und Kernkraft), zum anderen aus erneuerbaren Energien (Wasserkraft, Biomasse, Photovoltaik, Wind) gewonnen. In der Sparte Distribution findet die Verteilung von Strom und Wärme sowie der Gashandel und alle damit verbundenen Aktivitäten statt. Das Segment Sales umfasst den Verkauf von Strom- und Energieprodukten. In der kleinen Geschäftseinheit Mining engagiert sich CEZ auch in der Rohstoffbeschaffung mit einem Fokus auf Kohle.

Im ersten Halbjahr 2023 erzielte die CEZ-Gruppe einen Umsatz von 169,7 Mrd. CZK (+39,2 Mrd.) und damit rund 30% mehr als im Vorjahr, wozu insbesondere der Anstieg der Verkaufspreise beitrug. Das EBITDA legte geringfügig um 5% auf 62,3 Mrd. CZK (+2,9 Mrd.) zu. Vor allem der Aufwand i.V.m. dem Einkauf von Strom, Gas und weiteren Energieträgern stieg um 10 Mrd. CZK (+32%). Zudem wirkten sich die eingeführten Abgaben auf Einnahmen oberhalb von Preisobergrenzen mit 11 Mrd. CZK negativ auf das Ergebnis aus. Der Nettogewinn lag 34% unter dem Vorjahreswert bei 22,3 Mrd. CZK. Der Rückgang ist auf die eingeführte

„Zufallsgewinnsteuer“ von 60% zurückzuführen, die zu einer Mehrbelastung von über 13 Mrd. CZK führte. Für das Gesamtjahr werden Abgaben und Sondersteuern in Höhe von 30-40 Mrd. CZK erwartet. Es ist noch unklar, ob die Sondersteuer bis 2024 verlängert werden wird.

Im abgeschlossenen Geschäftsjahr 2022 stieg der Umsatz um 26,6% auf 288,5 Mrd. CZK (+60,7 Mrd.) bei einem EBITDA von 134,7 Mrd. CZK (2021: 47,7 Mrd.). Unter dem Strich verdiente die Gruppe mit 80,7 Mrd. CZK ein Vielfaches des Vorjahres (2021: 9,9 Mrd. CZK). Der enorme Preisanstieg infolge des Russland-Ukraine-Krieges, Rekordgewinne aus dem Rohstoffhandel (18,8 Mrd. CZK) und die hohe Betriebssicherheit der CEZ-Kraftwerke – mit einer Rekordproduktion der Kernkraftwerke von 31 TW (+1%) – trugen zu dem Ergebnis bei. CEZ schaffte es ausreichend Barmittel sicherzustellen, um die zwischenzeitlich notwendige Nachschusspflicht im August an den Börsen (200 Mrd. CZK) sicherzustellen. Diese war aufgrund der extremen Schwankungen der Strompreise fällig geworden. Der durchschnittliche Strompreis für die Lieferung im Jahr 2023 wurde im vergangenen Jahr mit fast 300 EUR/MWh gehandelt, während der durchschnittliche realisierte Strompreis der CEZ-Produktion für die Lieferung im Jahr 2022 bei 100 EUR/MWh lag.

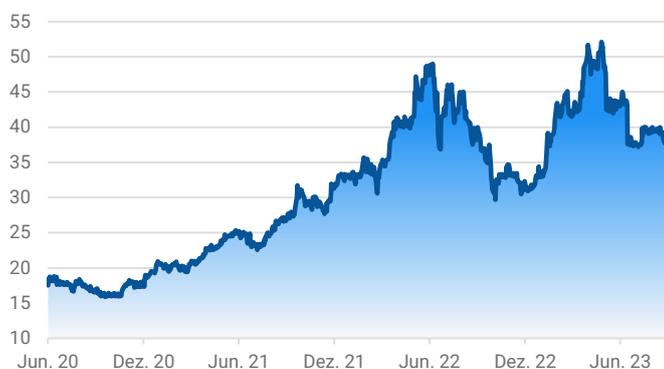
Die Investitionen innerhalb der CEZ-Gruppe erreichten fast 35 Mrd. CZK (+3,5 Mrd. CZK). Sie zielten vor allem auf die Stärkung des Verteilungsnetzes in der Tschechischen Republik und auf emissionsfreie Produktionsanlagen ab. Der Anstieg im Segment Distribution spiegelt vor allem den Anschluss neuer, vor allem Aufdach-Solkraftwerke wider, im Bereich Generation insbesondere den Bau einer Wärmeeinspeisung vom Kernkraftwerk Temelín nach České Budějovice.

CEZ ist an dem tschechischen Gasverteilungsnetz GasNet interessiert und plant ein Angebot abzugeben, sobald der erwartete Verkaufsprozess gestartet wird. GasNet deckt 80% der Gasversorgung des Landes über ein Netz von 65.000 km Gasleitungen ab. Die Zukunft der tschechischen Energieversorgung sieht CEZ insbesondere in der Atomenergie. So soll ein neues Kernkraftwerk vor 2040 in Betrieb genommen werden. Zudem bereitet CEZ den Bau kleiner modularer Reaktoren. Für den ersten kleinen Reaktor wurde am Standort des Kernkraftwerks Temelín bereits ein Platz zugewiesen. Eine Inbetriebnahme wird Mitte der 2030er-Jahre erwartet.

Für das Jahr 2023 erwartet CEZ ein EBITDA von 105-115 Mrd. CZK und einen bereinigten Nettogewinn von 33-37 Mrd. CZK. Aufgrund von Abgaben und der Sondersteuer wird der Gewinn um mindestens die Hälfte gegenüber dem Vorjahr sinken. Nach einer Rekorddividende von 145 CZK im Jahr 2022 wird für das laufende Geschäftsjahr eine deutliche Senkung erwartet, wobei eine Dividendenrendite von mehr als 6,0% weiterhin attraktiv erscheint.

Ersteller: Lars Dreßen (Analyst)

Kursentwicklung CEZ as (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (11.09.2023 Schlusskurse)

### Inditex SA (Hold; 38 EUR)

ISIN: ES0148396007

Land: Spanien

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Zyklischer Einzelhandel

Market Cap: EUR 110,0 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 4,1%



Inditex SA (Industria de Diseño Textil) ist ein spanischer Textileinzelhändler, der in den Bereichen Design, Produktion und Vertrieb von Textilien tätig ist. Die Segmentberichterstattung basiert auf den Marken des Konzerns und gliedert sich in die drei Segmente: Zara/Zara Home (Umsatzanteil 2022/23: 73%), Bershka (7%) und Sonstige (20%). Inditex verfolgt eine Mehrmarkenstrategie und betreibt insgesamt acht Marken, von denen jede eine etwas andere Ausrichtung hat und sich auf bestimmte Kundengruppen konzentriert. Die Marke Zara ist die älteste und mit Abstand wichtigste Marke des Unternehmens und bietet preisgünstige Mode, Accessoires und Schuhe für Damen, Herren und Kinder an. Zara Home umfasst außerdem Heimtextilien, Dekoartikel und Einrichtungsgegenstände. Die Marke Bershka umfasst preisgünstige Mode, die sich insbesondere an Jugendliche und junge Erwachsene richtet. In der Abteilung Sonstige sind die übrigen Marken von Inditex zusammengefasst. Dazu gehören Pull & Bear, Massimo Dutti, Stradivarius, Oysho und Uterqüe.

Im ersten Quartal des Geschäftsjahres, das am 30. April endete, konnte der Umsatz um 13% auf 7,6 Mrd. EUR erhöht werden. Dieser Umsatzanstieg ist darauf zurückzuführen, dass die Frühjahrs-/Sommer-Kollektionen von den Kunden gut angenommen wurden. Dies führte zu einem positiven Wachstum in allen geografischen Regionen und Marken. Das bereinigte EBIT legte um 19% auf 1,5 Mrd. EUR zu, bei einer bereinigten EBIT-Marge von 19,5% (zuvor: 18,5%). Darüber hinaus ist es erwähnenswert, dass Inditex

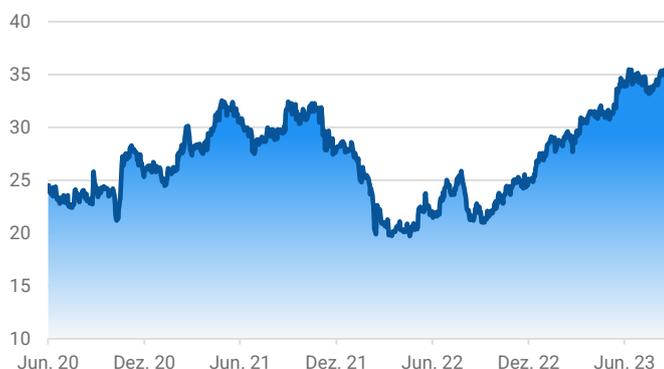
im Vorjahr eine Rückstellung für erwartete Ausgaben in Russland und der Ukraine infolge des Krieges in Höhe von 216 Mio. EUR ausgewiesen hatte. Der bereinigte Nettogewinn stieg um 28% auf 1,2 Mrd. EUR. Infolge der starken operativen Geschäfte verbesserte sich die Nettoliquidität von Inditex um 14% auf 10,5 Mrd. EUR. Zum 30. April 2023 belief sich die Zahl der Ladengeschäfte auf 5.801 gegenüber 6.423 vor einem Jahr.

Aufgrund der stabilen Bilanz kann davon ausgegangen werden, dass die Dividendenzahlungen konstant bleiben. Selbst während der COVID-19-Pandemie konnte Inditex die Dividendenzahlungen aufrechterhalten und kann weiterhin auch starke Bilanzkennzahlen aufweisen. Die durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) der Dividende seit 2018/19 beträgt 10%. Für das laufende Jahr wird eine Dividendenrendite (T+1) von 4,1% erwartet, verglichen mit dem Branchendurchschnitt von 2,8%. Der Konzern verfügt über eine starke und stabile Bilanzstruktur: (1) Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital von 0,3x (Branchendurchschnitt: 0,8x) (Inditex-Durchschnitt seit 2018/19: 0,3x); (2) Verhältnis von Eigenkapital zu immateriellen Vermögenswerten von 17,0x (Branchendurchschnitt: 2,4x) (Inditex-Durchschnitt seit 2018: 14,0x); (3) Verhältnis von EBIT zu Gesamtvermögen (abzüglich Barmittel) von 27,5% (Branchendurchschnitt: 8,4%) (Inditex-Durchschnitt seit 2018: 25%). Darüber hinaus ist es erwähnenswert, dass über 95% der lang- und kurzfristigen Schulden von Inditex aus Leasingverbindlichkeiten für die Geschäftsräume bestehen, in denen das Unternehmen seine Geschäftstätigkeit ausübt. Die attraktive Free-Cashflow-Rendite (T+1) von 6,6% (Branchendurchschnitt: 4,9%) könnte auf eine weitere Erhöhung der Dividende in der Zukunft hindeuten. Der Free Cashflow weist seit 2018/19 einen CAGR von 16% auf, was vor allem auf den gestiegenen Umsatz zurückzuführen ist.

Im laufenden Geschäftsjahr setzt sich die Dynamik des ersten Quartals fort. Der währungsbereinigte Umsatz in den Filialen und im Internet erhöhte sich zwischen dem 1. Mai und dem 4. Juni 2023 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 16%. Das Management von Inditex erwartet eine stabile Bruttomarge von +/- 50 Basispunkten (Bruttomarge in 2022/23: 57%) sowie Investitionen von rund 1,6 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,4 Mrd. EUR). Angaben zur Umsatz- oder EBIT-Entwicklung wurden nicht gemacht, jedoch teilte der Konzern mit, dass bei den aktuellen Wechselkursen ein negativer Währungseffekt von -2,5% auf den Umsatz für das Gesamtjahr prognostiziert wird. Darüber hinaus wird Zara die Pre-Owned-Plattform (Schwerpunkt Nachhaltigkeit/Kreislaufwirtschaft) in der zweiten Jahreshälfte auch in Frankreich, Deutschland und Spanien auf den Markt bringen (derzeit nur in Großbritannien verfügbar). Insgesamt erscheint die Aktie von Inditex auf Basis der relativen Einschätzung attraktiv.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Inditex SA (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (11.09.2023 Schlusskurse)

### Next plc (Hold; 8.000 GBX)

ISIN: GB0032089863

Land: Großbritannien

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Zyklischer Einzelhandel

Market Cap: GBP 8,9 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 2,9%



Next plc ist ein britischer Textileinzelhändler, der Kleidung, Schuhe, Accessoires und Heimtextilien vertreibt. Rund 85% des Umsatzes wurden zuletzt auf dem Heimatmarkt erwirtschaftet. Der Konzern verfügt über die drei Hauptsegmente Online (Umsatzanteil 2022/23: 55%) Retail (37%) und Finance (5%). Der Bereich Online bündelt die Onlineaktivitäten in rund 70 Ländern. Zur Sparte Retail gehören gut 500 Ladengeschäfte, die sich im Vereinigten Königreich und in Irland befinden. Die Geschäftseinheit Finance unterstützt Kunden mit Finanzierungen für den Einkauf von Produkten. Hinzu kommen vier kleinere Segmente mit einem Umsatzanteil von weniger als einem Prozent: Total Platform (Dienstleistungen für andere Unternehmen wie Website & Online-Werbung, Lager & Vertrieb, Kontaktcenter und Einzelhandelservices), Joules (Modemarke im „Countryside-Lifestyle“), Property Management (Immobilienverwaltung) sowie International Retail, Sourcing and other (rund 200 Geschäfte in mehr als 30 Ländern, größtenteils Franchise; Design und Beschaffung von Produkten).

Anfang August veröffentlichte Next ein Trading Statement über die erste Hälfte des Geschäftsjahres bis Ende Juli (ausführlicher Halbjahresbericht am 21. September). Für das zweite Quartal berichtet das Unternehmen von einem Umsatzanstieg der zum vollen Preis verkauften Produkte (ohne Rabattaktionen) von 6,9% gegenüber dem Vorjahr (Online +10,0%, Retail +2,2%). Dies ist vor allem auf den sehr erfolgreichen Zeitraum von Mai bis Mitte Juni zurückzuführen (+9,3% vs. Guidance: -5,0%). Nach einem nassen

und kalten April führte ein Wetterumschwung zu einer gestiegenen Nachfrage. Gesamtwirtschaftlich betrachtet fallen in diese Zeitspanne zudem die Auszahlungen der jährlichen Gehaltserhöhungen für viele Angestellte, sodass die Kunden trotz Inflation erstmal ein Gefühl einer höheren Kaufkraft verspürten. Den Saisonschlussverkauf begann Next mit einem rund 22% niedrigen Warenüberschuss, was sich positiv auf das Working Capital auswirken sollte. Die Abverkaufsraten übertrafen sowohl den Vorjahreswert als auch die eigenen Prognosen. Ergebniszahlen wurden im Trading Statement nicht vermeldet.

Mit Blick auf die letzten fünf Jahre stieg der Umsatz durchschnittlich um 4,8% (CAGR) pro Jahr auf zuletzt gut 5,0 Mrd. GBP. Das Coronajahr 2020/21 samt Lockdowns führte zwar zu einem Rückgang um gut -17%, der im Folgejahr dank der Wiedereröffnung der Läden und Investitionen ins Online-Geschäft mit +31% mehr als ausgeglichen wurde. Hierbei muss betont werden, dass der margenstärkere Internetvertrieb mittlerweile das wichtigste Segment ist (Umsatzanteil zuletzt 55%) und bereits in den zehn Jahren vor der Pandemie um durchschnittlich rund 10% jährlich zulegte. Mit Ausnahme des Pandemiejahres wurde das EBIT seit 2018/19 kontinuierlich von 760 Mio. GBP auf den Rekordwert von zuletzt 940 Mio. GBP (2022/23) gesteigert. Bemerkenswert ist hierbei, dass in normalen Jahren die EBIT-Marge relativ konstant im Bereich von 18,5 - 20% liegt (zuletzt: 18,7%).

Next betreibt somit grundsätzlich ein sehr robustes Geschäftsmodell. Die Produktion ist vollkommen ausgelagert an Dritte und verursacht somit keinen erhöhten Investitionsbedarf. Daher können die stabilen Margen und hohen Cashflows zur Ausschüttung von Dividenden und für Aktienrückkäufe genutzt werden. Für das laufende Jahr wird eine stabile Dividende wie im Vorjahr von 2,06 GBP je Aktie (bzw. 250 Mio. GBP) erwartet. Damit ergibt sich eine Dividendenrendite von ca. 3,0%, die über dem Durchschnitt in der Modebranche liegt. Zudem ist Next nach der Pandemie zur Tradition von hohen Aktienrückkaufprogrammen zurückgekehrt. Das Management strebt ein Volumen in der Größenordnung von 220 Mio. GBP an, was rund 2,5% der Marktkapitalisierung entspricht.

Für das Geschäftsjahr 2023/24 wurde die Guidance zum zweiten Mal in diesem Jahr angehoben: Der Umsatzanstieg der zum vollen Preis verkauften Produkte wird auf Jahressicht jetzt mit 1,8% bei 4,68 Mrd. GBP erwartet (zuvor 1,4%; zu Jahresbeginn -1,5%). Der Gewinn vor Steuern soll nur noch um -4,1% auf 845 Mio. GBP zurückgehen (zuvor 835 Mio.; zu Jahresbeginn 795 Mio. GBP bzw. -8,7%). Gründe für den Ergebnisrückgang sind höhere Kosten bei Löhnen, Strom & Gas sowie IT, die die eingeleiteten Kosteneinsparungen überwiegen. Das Management bleibt somit vorsichtig und geht davon aus, dass die Inflation die Konsumausgaben weiter belasten könnte. Auf dem aktuellen Niveau erscheint die Aktie trotzdem interessant, sowohl auf Basis der absoluten Bewertung wie auch der relativen Einschätzung.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Next plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (11.09.2023 Schlusskurse)

### Vodafone Group plc (Buy; 100 GBX)

ISIN: GB00BH4HKS39

Land: Großbritannien

Branche: Kommunikation

Industrie: Telekommunikation

Market Cap: EUR 23,3 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 10,4%



Die Vodafone Group plc ist eines der größten Telekommunikationsunternehmen weltweit. Die Geschäftstätigkeit ist in acht Segmente unterteilt: Deutschland (Umsatzanteil 2022/23: 28,7%), Großbritannien (14,9%), Italien (10,5%), Spanien (8,5%), Sonstiges Europa (12,6%), Vodacom (13,8%), Sonstige Märkte (8,4%) und Vantage Towers (2,9%). Vodacom hält die Mehrheitsbeteiligung am führenden afrikanischen Telekom-Anbieter, der in einem Markt mit hohem Kundenpotenzial tätig ist. Der Geschäftsbereich Vantage Towers bündelt das Funkturm-Infrastrukturgeschäft in Europa, das in Partnerschaft mit KKR und GIP betrieben wird.

Für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres veröffentlichte die Gruppe ein Umsatz-Update. Das organische Umsatzwachstum belief sich auf 2,7%, während der ausgewiesene Umsatz um 1,6% zulegte. Das Ergebnis wurde gestützt durch einen leichten Anstieg des durchschnittlichen Umsatzes pro Nutzer bei den europäischen Privatkunden (+0,7%; Kündigungsrate unverändert) sowie bei den Unternehmensdiensten (+1,7%). Die Zahl der europäischen Kunden, die sowohl Festnetz- als auch Mobilfunkkunden sind, stieg auf 9,2 Mio. (ggü. 8 Mio.), was ein gutes Zeichen für wiederkehrende Umsätze war. Unter den Segmenten waren die Haupttreiber Großbritannien (organische Services-Umsätze +6,5%) aufgrund von Preiserhöhungen und Kundenwachstum, Vodacom (2,9%) und das Sonstige Europa (2,5%), während Deutschland (-0,5%) und Italien (-2,3%) leicht zurückgingen. In Deutschland, wo Vodafone der zweitgrößte Anbieter ist, führte

eine neue Gesetzgebung zu einem Verlust von Breitband- und TV-Kunden (kombinierte Festnetz- und Mobilfunkkunden stabil). Für das Gesamtjahr erwartet das Management ein EBITDA nach Leasing von 15-15,5 Mrd. EUR (vs. 14,7 Mrd. EUR im Vorjahr).

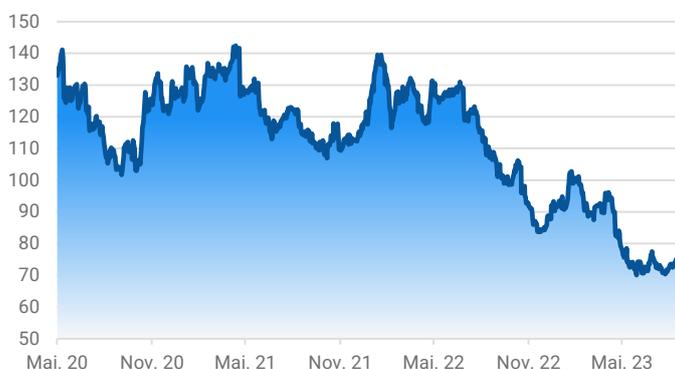
Ein paar Highlights mit Blick auf die Profitabilität: (1) Im vergangenen Juni wurde die verbindliche Vereinbarung mit Hutchison-Three über die Zusammenlegung der Geschäfte in UK bekannt gegeben (Genehmigung im nächsten Jahr). Hier werden langfristig Investitionseinsparungen von 700 Mio. GBP pro Jahr erwartet. Der Zusammenschluss kann dazu führen, dass der wichtigste britische Betreiber entsteht. (2) Im August wurde eine Roaming-Kooperation mit United Internet vereinbart, mit der Vodafone bis 2024 einen Festpreis für die Nutzung eines Teils seines Netzes in Deutschland erhält und somit das Netz besser monetarisieren kann. (3) Darüber hinaus wurden 2023 ein neuer CEO und ein neuer CFO ernannt, auch wenn der CEO bereits Mitglied des Vorstands war. Zu den Maßnahmen gehört auch ein weltweiter Personalabbau von etwa 10% in den nächsten drei Jahren.

Die Geschäftsbedingungen im Telekommunikationsbereich sind von geringem Wachstumstempo und stabilen Cashflows geprägt. Das 5G-Netz ist in der Regel fremdfinanziert und erfordert eine kontinuierliche Kapitalaufstockung, wie dies auch bei Vodafone der Fall ist. Das Anlagevermögen machte fast 23% des Gesamtvermögens aus (GJ18-22; ohne GJ23 aufgrund ca. 6 Mrd. EUR Gewinn für Vantage Tower) und umfasst hauptsächlich die Netze. Die Verschuldung ist erheblich, aber der Verschuldungsgrad (Debt/Equity) sank im GJ23 auf 0,9x, womit Vodafone besser als die wichtigsten Wettbewerber abschneidet (Telefonica 2,0x; Deutsche Telekom 1,7x). Was die liquiden Mittel betrifft, so lagen die Investitionen im Durchschnitt der GJ18-22 konstant bei rund 22% des Umsatzes. Diese wurden jedoch durch den operativen Cashflow gut gedeckt, der im gleichen Zeitraum stets über der Marke von 13 Mrd. EUR lag. Die Free Cashflow Rendite lag im Vergleich zu Wettbewerbern im oberen Bereich: 6% im Durchschnitt für die GJ17-19 (vor der Pandemie) und 8% für die GJ20-22 (GJ23: 24%).

Der Aktienkurs ist auf ein 15-Jahres-Tief gesunken und notiert mit einem Abschlag zur Konkurrenz und zum NAV (Kurs 0,85 EUR vs. Buchwert je Aktie 2,30 EUR). Zu den Gründen gehören eine Verlangsamung des Geschäfts im letzten Jahr, enttäuschende Entwicklungen in einigen Ländern (z. B. in Italien und Spanien) und regulatorische Themen. Das Management ist jedoch zuversichtlich, die europäische Führungsposition zu konsolidieren und die Finanzen zu sanieren. Für dieses Jahr ist die Ausschüttung einer Dividende von rund 0,09€ pro Aktie vorgesehen, was einer Dividendenrendite von 10,4% entspricht. Selbst wenn die Dividende halbiert würde, läge sie deutlich über der aktuellen Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (4,3%). In Erwartung der Cashflows des 1. Halbjahrs scheint es sich bei Vodafone um einen Turnaround-Case zu handeln, die hohen Dividendenenerträge verspricht.

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

Kursentwicklung Vodafone Group plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (11.09.2023 Schlusskurse)

### Yara International ASA (Hold; 450 NOK)

ISIN: NO0010208051

Land: Norwegen

Branche: Grundstoffe

Industrie: Chemie

Market Cap: USD 9,8 Mrd.

Dividendenrendite (T+1): 9,1%



Yara International ASA ist ein norwegischer Produzent von stickstoffbasiertem Mineraldünger und verwandten Industrieprodukten. Die Gesellschaft ist in sechs Segmente aufgeteilt: Europe (Umsatzanteil 2022: 24%), Americas (36%), Africa & Asia (13%), Global Plants & Operational Excellence (<1%), Clean Ammonia (8%) und Industrial Solutions (19%). In den drei geografischen Segmenten erfolgt die Herstellung von stickstoffbasierten Düngemitteln, Industrieprodukten und die Lieferung wichtiger Basiskemikalien. 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 Sparte Clean Ammonia bündelt die Handels- und Transportaktivitäten von Ammoniak zur Belieferung eigener Produktionsanlagen als auch externer Großkunden, hauptsächlich aus der Düngemittel- und chemischen Industrie. 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.

Yara publizierte Mitte Juli die Halbjahreszahlen für 2023. Beim Umsatz musste das Unternehmen im Vergleich zum starken Vorjahreszeitraum Einbußen in Höhe von 34% auf 8,1 Mrd. USD hinnehmen. Gründe für den Rückgang war ein enormer Rückgang der

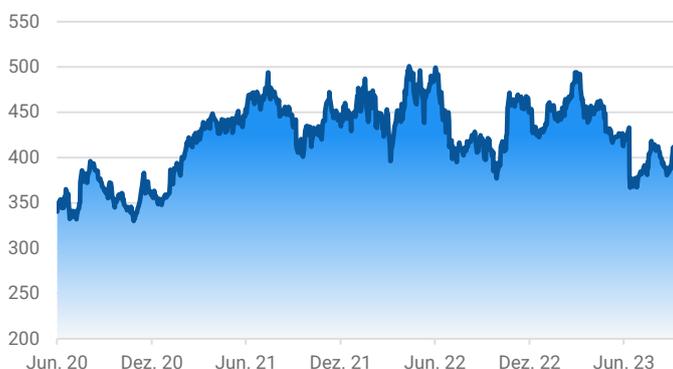
Verkaufspreise sowie eine niedrigere Nachfrage auf den Überseemärkten. Analog reduzierte sich das EBIT von 2,3 Mrd. USD im Vorjahr auf -51 Mio. USD. Die deutliche Margenreduzierung ist größtenteils auf die Effekte im Lagerbestand zurückzuführen. Während es im Vorjahreszeitraum hier noch einen positiven Effekt von 458 Mio. USD gab, ist dieser 2023 negativ bei -654 Mio. USD. Unterm Strich wurde ein Periodenergebnis von -194 Mio. USD (H1/2022: 1,6 Mrd. USD) erzielt. Erfreulich ist jedoch der operative Cashflow, der lediglich um rund 8% auf 1,2 Mrd. USD sank.

Mit Blick auf die jüngere Vergangenheit (5 Jahre) ist eine starke Fluktuation in den Ergebnissen zu beobachten, was an der hohen Volatilität der Inputpreise (wie Erdgas), aber auch der Verkaufspreise liegt. Trotzdem konnte Yara eine starke durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) vorweisen, beim Umsatz von 17% und beim EBIT sogar von 106%. Hierbei ist allerdings zu erwähnen, dass 2018 das schwächste Jahr seit über 10 Jahren war und damit eine niedrige Ausgangsbasis bildet. 2018 herrschten hohe Gaspreise, während die Verkaufspreise niedrig waren. Dies führte zu der Entscheidung sich auf Produkte mit höherer Marge zu fokussieren, um die Preisvolatilität abzufedern. In den Jahren 2019 und 2020 stabilisierte sich der Umsatz wie auch das EBIT. Zudem wurden solide EBIT-Margen mit 7,1% in 2019 und 8,2% in 2020 eingefahren. In 2021 konnten sehr hohe Verkaufspreise realisiert werden, jedoch stiegen die Inputpreise überproportional. Im Jahr 2022, dem bisher besten Jahr des Konzerns, konnte der Umsatz abermals um 44% auf 23,9 Mrd. USD ausgebaut werden, während die Kosten proportional anstiegen, was zu einem EBIT von 3,8 Mrd. USD führte. Zudem ist Yara ein äußerst verlässlicher Dividendenzahler, mit einer durchschnittlichen (5 Jahre) Ausschüttungsquote von 121%. Die Dividendenpolitik sieht vor, dass 50% des Nettoergebnisses an die Aktionäre ausgeschüttet wird, wenn folgende Bedingungen erfüllt werden: Debt-to-EBITDA mit Faktor 1,5 – 2x und eine Nettoverschuldung zu Eigenkapital von 0,6x. Für 2023 wird eine Dividendenrendite von 9,1% (bei einem Kurs von NOK 413) erwartet und in 2024 von 7,7%.

Für 2023 wird mit einem Umsatzrückgang von rund 25% im Vergleich zum Rekordjahr 2022 gerechnet. Es wird prognostiziert, dass die bereits Ende des zweiten Quartals gestiegenen Verkaufspreise für Dünger weiter zulegen werden und dadurch 2023 ein EBIT von ca. 900 Mio. USD erzielt werden kann. Danach wird eine Stagnation beim Umsatz erwartet, die Profitabilität sollte jedoch durch die Fokussierung auf Produkte mit höherer Marge zunehmen. Der Trend der wachsenden Weltbevölkerung sowie die Urbanisierung werden auch in Zukunft Wachstumstreiber sein. Wobei die starke Fluktuation der Input- wie auch der Verkaufspreise weiterhin ein starkes Risiko abbilden. Zudem ist Yara auch einem nicht unbedeutenden Währungsrisiko ausgesetzt, da Gas wie auch Stickstoff in USD gehandelt wird. Die Aktie ist auf Basis der relativen Einschätzung als attraktiv als neutral einzustufen.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)

Kursentwicklung Yara International ASA (in NOK)



Quelle: LeanVal Research (11.09.2023 Schlusskurse)

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

### Allgemeines

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

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß 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 „Buy“, „Hold“ und „Sell“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

#### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

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

#### Erstellungsangaben

Datum	Unternehmen	Relative Einschätzung	Absolute Bewertung	Aktueller Kurs	Kursziel	Analyst
12.09.23	ČEZ as	Attraktiv	Hold	37,84 EUR	42,00 EUR (Erstbewertung)	Lars Dreßßen (Analyst)
12.09.23	Inditex SA	Attraktiv	Hold	35,80 EUR	38,00 EUR (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
12.09.23	Next plc	Attraktiv	Hold	7.158 GBX	8.000 GBX (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
12.09.23	Vodafone Group plc	Neutral	Buy	75,13 GBX	100,00 GBX (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
12.09.23	Yara International ASA	Attraktiv	Hold	413,00 NOK	450,00 NOK	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

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

Ort, Datum, Übergeben durch: